



JEUDAN A/S
ÅRSRAPPORT 2019

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



INDHOLD

LEDELSESBERETNING

- 4 Forord
- 6 Hoved- og nøgletal
- 8 Regnskabsberetning
- 16 Risikofaktorer
- 28 Ejendomsmarkedet i København
- 36 Økonomiske mål og strategi
- 48 Ejendomme og kunder
- 60 Aktionærforhold
- 65 Lovpligtig redegørelse for virksomhedsledelse
- 78 Ledelse
- 85 Organisation

REGNSKAB

- 91 Ledelses- og revisionspåtegninger
 - 95 Regnskab
 - 100 Noter
-

FORORD

2019 har været et tilfredsstillende år med gode resultater. Jeudan fremlægger i dag et regnskab med indtjeningsmæssig fremgang, hvilket bekræfter, at forretningsmodellen er robust.

Jeudan er en børsnoteret ejendoms- og servicevirksomhed med en stabil ejerkreds, bygget på et solidt fundament af respekt, ordentlighed og stor interesse for København. Dagligt er der mere end 100.000 mennesker, der besøger, arbejder, handler eller bor i en af vores ejendomme. Som en af de større virksomheder i hovedstaden påtager vi os et samfundsmæssigt ansvar i forhold til vores aktiviteter.

Hver dag gør næsten 600 medarbejdere sig umage for at holde vores bygninger og omgivelserne pæne og ordentlige, vores kunder tilfredse og vores ejere stolte. Det gør vi ikke kun for vores kunders og ejeres skyld, men også for byen, borgerne og samfundet – og dermed i sidste ende for os alle sammen.

Det er afgørende for os, at vi er med til at bevare hovedstadens historie, styrke dens nutid og sikre dens fremtid. Vores ca. 200 ejendomme, som vi ejer på lang sigt, er primært placeret i Indre By i København og på Frederiksberg. Vi investerer hvert år et større trecifret millionbeløb i at vedligeholde, istandsætte og forbedre dem. Vi ser det som et vigtigt samfundsansvar at være med til at bevare denne fælles kulturarv og sikre, at de klassiske og ofte fredede og bevaringsværdige bygninger fremstår velholdte og anvendelige langt ind i fremtiden.

På det historiske plan er alle vores ejendomme på forskellig vis en del af vores fælles danske historie. Udover at vi vedligeholder og bevarer den arv, er vi i 2019 gået i gang med at opsætte plaketter på de ejendomme, der har en helt særlig historie, så alle forbipasserende kan få glæde af fortællingerne. Det var eksempelvis i Amaliegade 27 det tidligere Frederiks Hospital, hvor filosof Søren Kierkegaard blev indlagt i oktober 1855 og døde en uge senere. I Højbro Plads 21 boede H.C. Andersen ad flere omgange hos grosserer Moritz G. Melchior. I Øster Farimagsgade 5, det tidligere Kommunehospital, sov Kong Frederik IX stille ind i 1972. (Læs flere historier på www.jeudan.dk).

På det fremtidsmæssige plan føler vi også et ansvar overfor byen. Vi deltager i etablering og drift af åbne bymiljøer og faci-

liteter, der giver nye muligheder for byens borgere og alle dens gæster. Det gælder blandt andet TorvehallerneKBH på Israels Plads, omlægningen af Sankt Annæ Plads i Frederiksstaden og fornyelsen af Kvæsthusmolen der i dag er kendt som Ofelia Plads. Vi involverer os jævnligt i aktiviteter som medvirker til at stimulere byens liv og skabe plads og attraktive omgivelser. Både fordi vi mener det er vores samfundsansvar at sikre hovedstadens fortsatte udvikling, men også fordi vi slet ikke kan lade være.

I Jeudan tager vi hver dag på arbejde med et fælles mål om at drive en virksomhed der bidrager til en stabil og bæredygtig udvikling – til gavn for vores kunder, vores ejere og for samfundet. Vi efterlever vores eget løfte om, at ordentlighed forpligter. Det betyder blandt andet, at vi som en selvfølge betaler vores skatter og afgifter efter de gældende love og regler og intentionerne heri. Vi tager afstand fra enhver form for korruption eller aggressiv skatteplanlægning. Ordentlighed betyder også, at vi er ambitiøse og målrettede i forhold til at reducere vores direkte og indirekte klima- og miljøaftryk. Vi prioriterer særligt at nedbringe energiforbruget til belysning, maskiner, køretøjer og varme, og vi anvender bæredygtige materialer ved byggeri og indretning, anvender altid svanemærkede varer i den daglige drift og sikrer en miljørigtig håndtering af alt affald. Vi er ikke i mål og øger derfor investeringerne i energi- og miljøområdet i 2020 og styrker organisationen med specialister.

Hos Jeudan tolererer vi ikke nogen form for diskrimination. Det glæder os, at det afspejles i et sundt arbejdsmiljø hvor vi taler pænt, opfører os ordentligt og respekterer hinanden på tværs af faggrænser, alder, køn, uddannelsesniveau, etnicitet og religion. Hos os bidrager mangfoldighed til både nytænkning og forretningsudvikling.

På den resultatmæssige side er vi tilfredse med, at den forretningsvækst der følger med nye investeringer, kombineret med vores faste strategi og målrettede finansielle styring, slår igennem i de regnskabsmæssige resultater. I 2019 endte resultatet før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) på DKK 729 mio. En stigning på 11 % i forhold til 2018. De seneste fem år har Jeudan styrket sin position, og resultatet af den grundlæggende forretning er øget med 60 %.

Jeudans fokusområde, København, var i 2019 præget af fortsat faldende afkastniveauer, og vi kunne konstatere flere ejendomshandler i markedet til lavere afkastniveauer end i 2018. Denne tendens samt det fortsat faldende og lave renteniveau har tillige forstærket denne udvikling. Jeudan har på den baggrund reduceret afkastprocenterne på en større del af vores ejendommene i København. Den samlede opskrivning blev på DKK 1,3 mia. Det i 2019 faldende og lave renteniveau medførte negative reguleringer af prioritetsgælden med DKK 0,9 mia.

Samlet set fik Jeudan et tilfredsstillende resultat før skat på DKK 1,1 mia., og egenkapitalen nærmede sig DKK 7,5 mia. Årets resultat efter skat forrentede hermed egenkapitalen med 12 %.

I et ejendomsmarked med et stort likviditetsoverskud blandt mange investorer er det tilfredsstillende, at vi, i overensstemmelse med strategien om langsigtet ejerskab af vores ejendomme, har kunnet foretage køb af gode, velbeliggende ejendomme i København for DKK 1 mia. i det forgangne år. Og vi har appetit på mere.

Med udgangspunkt i de tilfredsstillende resultater for 2019 indstiller bestyrelsen til generalforsamlingen, at Jeudan udbetaler et ordinært udbytte på DKK 12 pr. aktie.

Jeudan-aktiens kursværdi steg i 2019 med 33 %. Set over de seneste fem år har afkastet af en Jeudan-aktie gennemsnitligt været på 20 % p.a., og markedsværdien af aktierne udgjorde ved årsskiftet ca. DKK 14 mia.

I 2020 forventer vi fortsat vækst i indtjeningen med et resultat før kurs- og værdireguleringer i niveauet DKK 740-770 mio. Vi vil også benytte 2020 til at ajourføre Jeudans strategi for at fremtidssikre virksomheden og udbygge vores position i København som en robust og samfundsansvarlig virksomhed.

De opnåede resultater og de betydelige beløb der anvendes til at istandsætte ejendomme og udvikle bymiljøer er med til at få byen til at fremstå attraktiv for såvel virksomheder, beboere, offentligheden og gæster. Hermed skabes en langsigtet, bæredygtig og rentabel forretning for Jeudan til gavn for Jeudans kunder, medarbejdere og Jeudans stabile ejerkreds.

Jeudans fremgang bygger på langvarige og tillidsfulde relationer til vores kunder og samarbejdspartnere, herunder relevante myndigheder og finansielle samarbejdspartnere. Ledelsen og vores næsten 600 uundværlige medarbejdere ser frem til et fortsat godt samarbejde, og med aktionærernes opbakning vil vi fortsætte den gode linje i de kommende år – til gavn for både kunder, aktionærer og samfundet.

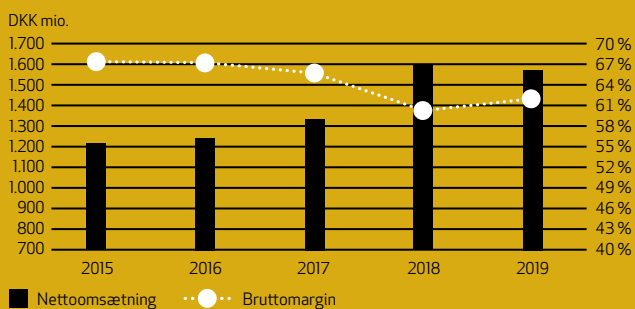
28. februar 2020

Niels Jacobsen	Per W. Hallgren
Formand for bestyrelsen	Adm. direktør

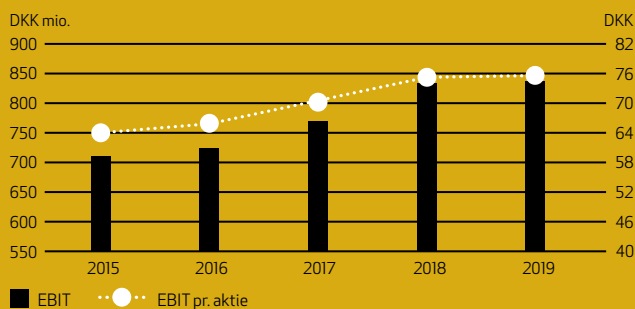
HOVED- OG NØGLETAL

Resultatopgørelse		2015	2016	2017	2018	2019
Nettoomsætning	DKK mio.	1.208	1.237	1.333	1.583	1.566
Bruttoresultat	DKK mio.	809	827	874	954	966
Resultat før finansielle poster (EBIT)	DKK mio.	710	724	768	834	836
Finansielle nettoomkostninger	DKK mio.	-151	-118	-159	-179	-107
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)	DKK mio.	559	606	609	655	729
Kurs- og værdireguleringer	DKK mio.	502	-221	341	111	351
Resultat før skat	DKK mio.	1.060	385	950	766	1.080
Årets resultat	DKK mio.	819	299	741	597	842
Balance						
Investeringsejendomme inkl. igangværende projekter	DKK mio.	20.107	20.996	23.403	24.027	26.362
Aktiver i alt	DKK mio.	20.306	21.165	23.593	24.263	26.702
Egenkapital i alt	DKK mio.	5.193	5.370	6.244	6.707	7.416
Forpligtelser i alt	DKK mio.	15.113	15.795	17.349	17.556	19.286
Pengestrømme						
Driftsaktiviteter	DKK mio.	534	636	589	590	683
Investeringsaktiviteter	DKK mio.	-874	-785	-2.142	-536	-1.175
Finansieringsaktiviteter	DKK mio.	679	-9	1.646	-346	586
I alt	DKK mio.	339	-158	93	-292	94

Nettoomsætning og bruttomargin



EBIT og EBIT pr. aktie

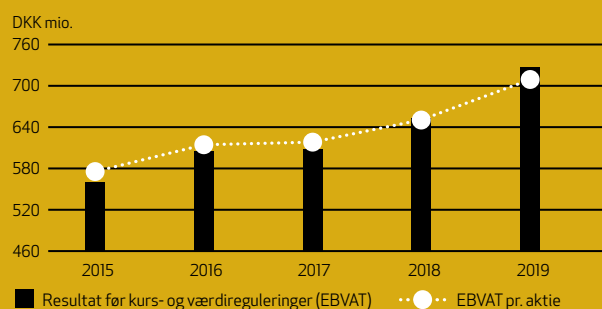


Regnskabsrelaterede nøgletal		2015	2016	2017	2018	2019
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) / gns. egenkapital	%	11,7	11,5	10,5	10,2	10,4
Forrentning af egenkapital (ROE)	%	17,1	5,7	12,8	9,3	12,0
Egenkapitalandel	%	25,6	25,4	26,5	27,6	27,8
Rentedækning	X	4,66	5,18	4,39	4,60	7,52
Bruttoresultat / nettoomsætning	%	66,9	66,9	65,6	60,2	61,7
Salgs- og administrationsomkostninger / nettoomsætning	%	8,2	8,4	8,0	7,6	8,3
Resultat før finansielle poster (EBIT) / nettoomsætning	%	58,7	58,5	57,6	52,7	53,4
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) / nettoomsætning	%	46,2	49,0	45,6	41,4	46,6
Resultat før skat / nettoomsætning	%	87,8	31,1	71,2	48,3	68,9
Årets resultat / nettoomsætning	%	67,7	24,2	55,6	37,7	53,8
Investering i materielle anlægsaktiver	DKK mio.	934	1.060	2.196	632	1.476

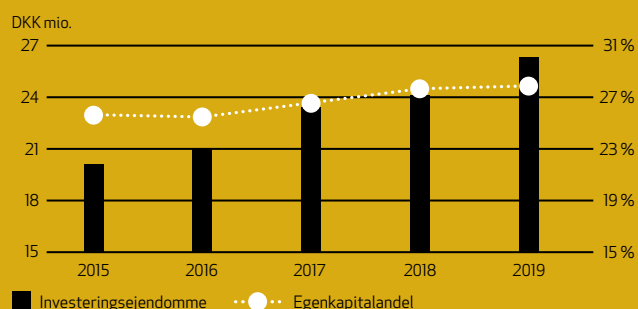
Aktierelaterede nøgletal		2015	2016	2017	2018	2019
Aktiepris 31.12 (P)	DKK	778	717	725,5	946	1.260
Indre værdi pr. aktie (BV)	DKK	468	484	563	605	669
Kurs/indre værdi (P/BV)	X	1,66	1,48	1,29	1,56	1,88
EBIT pr. aktie	DKK	64,1	65,9	69,9	75,2	75,4
EBVAT pr. aktie	DKK	50,5	55,2	55,4	59,1	65,8
Resultat pr. aktie (EPS)	DKK	74,0	27,2	67,4	53,8	75,9
Price earnings (PE)	X	10,5	26,3	10,8	17,6	16,6
Pengestrøm pr. aktie (CFPS)	DKK	48,3	57,9	53,6	53,2	61,6
Antal aktier ultimo	1.000	11.086	11.086	11.086	11.086	11.086
Udbytte pr. aktie (DPS)	DKK	0,0	0,0	12,0	12,0	12,0
Markedsværdi	DKK mio.	8.625	7.949	8.043	10.488	13.969

Definitioner på de beregnede nøgletal fremgår af anvendt regnskabspraksis.

EBVAT og EBVAT pr. aktie



Investeringsejendomme og egenkapitalandel



REGNSKABSBERETNING

Med en koncernomsætning på DKK 1.566 mio. og et resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) på DKK 729 mio. blev de i august opjusterede forventninger om et resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) på DKK 720-750 mio. på baggrund af en omsætning på niveau med 2018 (DKK 1.583 mio.) indfriet. Bestyrelsen betragter det opnåede resultat som tilfredsstillende.

INVESTERINGSEJENDOMME

Årets lejeindtægter m.v. udgjorde DKK 1.193 mio. mod DKK 1.169 mio. i 2018, svarende til en stigning på 2 %. Den moderate stigning kan henføres til effekten af salg af ejendomme i 2018 og starten af 2019 samt nyinvesteringer der først havde effekt i andet halvår 2019.

Ejendommenes driftsomkostninger udgjorde i 2019 DKK 259 mio. mod DKK 249 mio. året før.

Bruttoresultatet udgjorde herefter DKK 934 mio. mod DKK 920 mio. i 2018, svarende til en vækst på 1,5 %. Bruttomarginen blev 78,3 og dermed på niveau med de foregående tre år.

SERVICE

Aktivitetsniveauet har som følge af færre større renoverings- og indretningsopgaver, i 2019 været lidt lavere end men pænt over niveauet for 2015-2017. Omsætningen udgjorde DKK 553 mio. mod DKK 591 mio. i 2018, svarende til et fald på 6 %.

Drifts- og produktionsomkostningerne faldt tilsvarende som følge af det lavere aktivitetsniveau og udgjorde DKK 511 mio. mod DKK 548 mio. i 2018, svarende til et fald på 7 %.

Bruttoresultatet blev herefter DKK 42 mio. i 2019, hvilket er på niveau med bruttoresultatet i 2018. Bruttomarginen blev 7,6 og er dermed på niveau med gennemsnittet for de seneste fem år.

Resultat før finansielle poster (EBIT)

Koncernens salgs- og marketingomkostninger udgjorde DKK 13 mio., svarende til niveauet i 2018. Koncernens administrationsomkostninger udgjorde i 2019 DKK 117 mio. mod DKK 106 mio. i 2018.

Udlejningsmarkedet er fortsat præget af stigende konkurrence samt tiltagende krav fra virksomheder til lejemålenes indretning og stand. Jeudan øger derfor løbende indsatsen og produktudviklingen for at styrke Jeudans markedsposition. Dette medfører blandt andet øgede udgifter til kunde- og udviklingsrelaterede aktiviteter samt IT, ligesom nyinvesteringer på DKK 1 mia. har medført krav til yderligere ressourcer.

Koncernens resultat før finansielle poster (EBIT) udgjorde herefter DKK 836 mio. i 2019 mod DKK 834 mio. i 2018. Der er i 2018/2019 solgt ejendomme uden for fokus. Dette medfører isoleret set lavere EBIT på ca. DKK 25 mio., men det medvirker samtidig til en styrket profil, når der foretages nyinvesteringer i ejendomme med en lavere risikoprofil i fokusområdet København.

EBIT pr. aktie blev i 2019 DKK 75,4 mod DKK 75,2 i 2018.

Finansielle poster netto

De finansielle poster (netto) udgjorde DKK -107 mio. i 2019 mod DKK -179 mio. i 2018. Faldet kan, trods en stigning i den rentebærende gæld, henføres til omlægning af renteaftaler ad flere omgange i 2019 til lavere rente.

Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)

Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) udgjorde DKK 729 mio. i 2019 mod DKK 655 mio. i 2018, svarende til en vækst på 11 %. Resultatet er steget med 60 % siden 2014.

Resultatet (EBVAT) pr. aktie udgjorde hermed DKK 65,8 i 2019 mod DKK 59,1 i 2018.

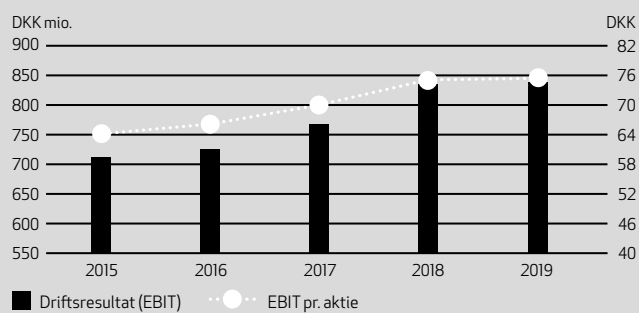
I forhold til den gennemsnitlige egenkapital udgjorde resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) 10,4 % i 2019 mod 10,2 % i 2018. Den finansielle målsætning er 8 % p.a.

Nøgletal segmenter

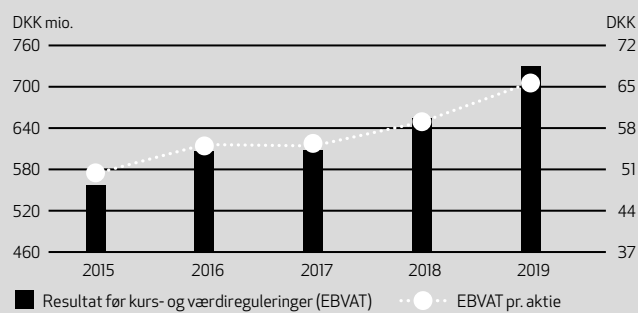
Nøgletal - Investeringsejendomme		2015	2016	2017	2018	2019
Nettoomsætning	DKK mio.	987	1.030	1.082	1.169	1.193
Bruttomargin	%	80,3	78,5	78,6	78,7	78,3
Udvikling nettoomsætning	%	10,4	4,4	5,1	8,0	2,0
Udvikling bruttoresultat	%	11,8	2,1	5,1	8,2	1,5

Nøgletal - Service		2015	2016	2017	2018	2019
Nettoomsætning	DKK mio.	311	322	426	591	553
Bruttomargin	%	6,4	7,4	8,1	7,3	7,6
Udvikling omsætning	%	-7,7	3,8	32,2	38,7	-6,4
Udvikling bruttoresultat	%	-6,2	19,6	44,5	25,6	-2,4

EBIT



EBVAT



Gevinst/tab ejendomme

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

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

Tre ejendomme er værdiansat ved anvendelse af Discounted Cash Flow modellen, blandt andet som følge af hjemfaldspligt. Værdien af disse ejendomme svarer til 1,3 % af Koncernens samlede ejendomsværdier (2018: 1,4 %).

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

Værdiansættelsesmodel

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

1. ÅRLIGE LEJEINDTÆGTER

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

2. REGULERING TIL MARKEDSLEJE

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

3. DRIFTSOMKOSTNINGER

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

4. IND- OG UDVENDIG VEDLIGEHOLDELSE

En væsentlig andel af vedligeholdelsesomkostningerne på erhvervsjendomme afholdes af kunderne, men det kan variere afhængig af de konkrete kontraktvilkår. Til løbende udvendig vedligeholdelse hensættes på erhvervsjendomme gennemsnitlig DKK 30 pr. m² årligt (2018: 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 (2018: DKK 130 pr. m²).

Ud over hensættelser til løbende vedligeholdelse foretages reservationer til indretning af ledige lejemål og eventuelle større udvendige renoveringsprojekter på ejendommene. 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 (2018: 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 2019 – har institutternes vurderinger i finansieringsøjemed i al væsentlighed svaret til både Jeudans egne vurderinger og anskaffelsessummer på nye investeringer.
- Jeudan afholder løbende møder med de større ejendomsmæglervirksomheder i København, og på disse møder drøftes blandt andet udviklingen i ejendomspriserne.
- Jeudans markedsandel i København giver indsigt i områdets 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

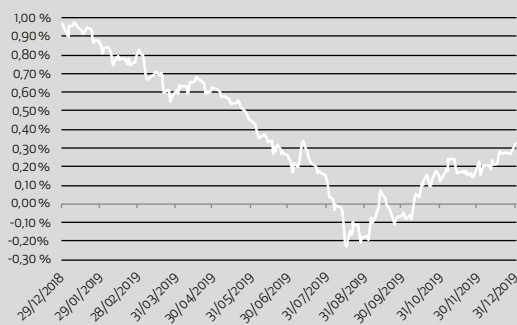
Der kan ske korrektion af den beregnede dagsværdi i form af reservationer (fradrag) til forestående væsentlige renoverings- og ombygningsopgaver, ejendomme beliggende i helt særlige økonomisk trængte erhvervs- eller beboelsesområder, ejendomme med hjemfaldsforpligtelse eller lignende.

Værdiansættelse af Jeudans ejendomme resulterede i en dagsværdiregulering på DKK 1.269 mio. i 2019 (2018: DKK 315 mio.), svarende til 4,8 % af den bogførte værdi af ejendommene.

Markedet for primære kontorejendomme har i 2019 været præget af et fortsat faldende afkastniveau, der kan henføres til en høj efterspørgsel efter velbeliggende kontorejendomme fra såvel indenlandske som udenlandske kapitalstærke investorer. Jeudan har kunnet konstatere, at flere ejendomshandler i 2019 er sket til lavere afkastniveauer end i 2018, ligesom Jeudan hos to større erhvervsmæglere/valuere har indhentet en vurdering af markedssituationen i det centrale København, primært for den type ejendomme som udgør en væsentlig del af Jeudans portefølje. Disse vurderinger bekræfter de faldende afkastniveauer. Det i 2019 fortsat faldende og lave renteniveau har tillige medvirket til at forstærke denne udvikling. Jeudan har på den baggrund reduceret afkastprocenterne på en større del af Koncernens ejendomme i Indre By i København. Ændringer af afkastprocenten har medført en nettoopskrivning på DKK 1.606 mio. Forbedringer af nettoresultatet i Jeudans ejendomme m.m. har medført en opskrivning på DKK 429 mio. Modsatrettet virker øgede reservationer vedrørende besluttede ombygninger med DKK 766 mio.

Jeudans ejendomsportefølje pr. 31. december 2019 har herefter en bogført værdi på DKK 26,4 mia. (2018: DKK 24,0 mia.) og et gennemsnitligt afkast på 4,2 % p.a. (2018: 4,5 % p.a.), svarende til DKK 27.740 pr. m² (2018: DKK 26.290 pr. m²), og den gennemsnitlige erhvervsleje udgør DKK 1.378 pr. m² (2018: DKK 1.312 pr. m²).

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

10-årig swaprente**Gevinst/tab finansielle gældsforpligtelser**

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

Jeudans ejendomsinvesteringer er langsigtede og finansieres derfor med langfristede lån med fast rente i en længere periode.

Renterisikoen på variabelt forrentede lån er afdækket ved renteaftaler med forskellige løbetider der sikrer en bedre risikospredning hen over 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 2019 har medført en negativ dagsværdiregulering af de finansielle gældsforpligtelser på DKK 913 mio. (2018: DKK 194 mio.).

Koncernen har afholdt stempel- og låneomkostninger ved optagelse af nye realkreditlån på DKK 3 mio. (2018: DKK 11 mio.), hvorefter det samlede tab på de finansielle gældsforpligtelser blev DKK 916 mio. (2018: DKK 205 mio.).

Årets resultat

Resultat før skat udgjorde herefter DKK 1.080 mio. i 2019 mod DKK 766 mio. i 2018, og årets resultat blev i 2019 DKK 842 mio. mod DKK 597 mio. i 2018.

Årets resultat svarer til en forrentning af egenkapitalen på 12,0 % mod 9,3 % i 2018.

Aktiver

Ejendomme inklusive igangværende projekter udgjorde DKK 26.362 mio. pr. 31. december 2019 mod DKK 24.027 mio. ultimo 2018. Stigningen kan henføres til forbedringer af ejendomme, nettokøb samt årets værdiregulering.

Jeudan har i 2019 erhvervet fem kontor- og boligejendomme i København K beliggende Amaliegade 15, Amaliegade 16, Amaliegade 45/Esplanaden 46, Gothersgade 103 og Nørre Voldgade 94-96, p-anlægget Christiansbro Parkering, allt København K og p-anlægget Dampfærgevej/Amerika Plads samt ejendommen Rygaards Allé 131 begge på Østerbro. Den samlede købesum udgør DKK 1.051 mio., svarende til DKK 20.400 pr. m² og et gennemsnitligt afkast på ca. 4,1 %.

I samme periode har Jeudan frasolgt en kontorejendom på Valhøjs Allé 158, Rødovre, en erhvervsejerlejlighed på Frederiksborgvej 10, København NV, to erhvervsejerlejligheder på Bibliotekvej 53A-55A, Hvidovre, en grund på Herstedøstervej 15, Glostrup, ligesom salget af Amager Boulevard 115 er endeligt effektueret ved et salg af datterselskabet Jeudan XI ApS. Samlede salgssummer andrager DKK 373 mio.

Egenkapital

Jeudans egenkapital udgjorde DKK 7.416 mio. ultimo 2019 mod DKK 6.707 mio. ultimo 2018. Ændringen i egenkapitalen kan henføres til årets resultat fratrukket udbetalt udbytte i april 2019.

Egenkapitalandelen udgjorde herefter 27,8 % ultimo 2019 mod 27,6 % ultimo 2018.

Forpligtelser

De langfristede forpligtelser udgjorde DKK 17.932 mio. ultimo 2019 mod DKK 16.192 mio. ultimo 2018. Stigningen kan primært henføres til optagelse af finansiering i tilkøbte ejendomme samt omlægning af renteaftaler.

De kortfristede forpligtelser udgjorde DKK 1.354 mio. ultimo 2019, svarende til niveauet ultimo 2018.

PENGESTRØMME

Likviditetspåvirkningen fra de løbende driftsaktiviteter udgjorde DKK 742 mio. (2018: DKK 631 mio.). Udviklingen i forhold til 2018 kan primært henføres til lavere nettorenteomkostninger. Efter ændringer i driftskapitalen udgjorde likviditetspåvirkningen DKK 683 mio. (2018: DKK 590 mio.), svarende til DKK 61,6 pr. aktie i 2019 mod DKK 53,2 pr. aktie i 2018.

Likviditetspåvirkningen fra investeringsaktiviteterne der i 2019 primært kan henføres til ejendoms køb og forbedringer af ejendomme udgjorde DKK -1.175 mio. (2018: DKK -536 mio.).

Likviditetspåvirkningen fra finansieringsaktiviteterne udgjorde DKK 586 mio. (2018: DKK -346 mio.). Finansieringsaktiviteterne kan primært henføres til optagelse af realkreditlån i nye ejendomme, hvilket modsvarer af betalt udbytte og afdrag på gælden.

Herefter udgjorde de samlede pengestrømme DKK 94 mio. i 2019 (2018: DKK -292 mio.).

Likviditetsberedskabet (inklusive trækingsrettigheder) udgjorde DKK 814 mio. pr. 31. december 2019 (2018: DKK 720 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 81 mio. (2018: DKK -4 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 2019 realiseret et underskud på DKK 18 mio., hvorved genindvindingsværdien er reduceret. Herudover er der tilbageført DKK 3 mio. vedrørende tidligere års nedskrivning af kapitalandel i Jeudan VIII A/S.

Esplanaden 46, København K



Som konsekvens heraf er kapitalandel i Jeudan III A/S og Jeudan VIII A/S netto nedskrevet med DKK 15 mio. i 2019.

Herudover har Jeudan A/S primo 2019 afhændet datterselskabet Jeudan XI ApS. Jeudan XI ApS er målt til kostpris og der er ved salget realiseret en gevinst på DKK 96 mio.

Moderselskabets egenkapital udgjorde DKK 4.743 mio. (2018: DKK 4.307 mio.).

BEGIVENHEDER EFTER 31. DECEMBER 2019

Der er ikke siden udgangen af 2019 indtruffet begivenheder der i væsentligt omfang påvirker Koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling.

FORVENTNINGER 2020

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

Med en relativ høj udlejningsprocent i København kan det være vanskeligt at opfylde eksisterende kunders ændrede lokale behov og potentielle kunders efterspørgsel. Dette kombineret med statens udflytningsprojekter vil i 2020 medføre en lavere udlejningsprocent. Det medfører dog også dels muligheder for at opfylde flere eksisterende og potentielle kunders lokale behov og ønsker om at blive kunde i Jeudan, dels muligheder for en positiv justering af lejeniveauet.

På baggrund af de aktuelle ejendomsinvesteringer forventes en nettoomsætning på ca. DKK 1,6 mia. (2019: DKK 1.566 mio.).

Jeudans finansiering er langsigtet og primo 2020 er 81 % dækket med renteaftaler med en gennemsnitlig løbetid på ca. 10 år.

Efter finansielle omkostninger forventes et resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) i niveauet DKK 740-770 mio. (2019: DKK 729 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 som negative – som følge af udviklingen i priserne på ejendomsmarkedet og på de finansielle markeder.

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

RISIKOFAKTORER

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

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

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

- Lovgivning og skat
- Øvrige risikoforhold
 - Ændring af regnskabspraksis
 - Regnskabsmæssige skøn udover ovennævnte gennemgåede regnskabsmæssige skøn
 - Forsikring
 - Medarbejdere
 - IT og cyberkriminalitet
 - Jura
 - Retstvister

I løbet af regnskabsåret gennemgår og vurderer revisions- og risikoudvalget samt bestyrelsen relevante risikoområder for Jeudan på grundlag af redegørelser fra direktionen. Gennemgangen forløber efter en plan med henblik på at relevante risikoområder er nøje gennemgået og drøftet på et revisions- og risikoudvalgsmøde mindst én gang om året med en efterføl-

gende orientering på det kommende bestyrelsesmøde. Jeudan har internt nedsat en risikokomiteé der løbende skal identificere, beskrive og kategorisere risiko- og trusselsscenarier der kan påvirke Jeudans omdømme og/eller økonomi i væsentligt omfang. Hvis der ved dette arbejde vurderes nye væsentlige risikoområder, medtages disse i den årlige gennemgang for revisions- og risikoudvalget samt bestyrelsen.

OPGØRELSE AF DAGSVÆRDI FOR INVESTERINGSEJENDOMME

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

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

- udviklingen i markedsforholdene for den pågældende ejendomstype i det pågældende område,
- 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 2.910 mio. (2018: DKK 2.468 mio.). Omvendt vil et fald i afkastprocenten på 0,5 procentpoint medføre en stigning i dagsværdien på DKK 3.698 mio. (2018: DKK 3.090 mio.).

FINANSIELLE RISIKOFAKTORER

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

Ejendomsporteføljen - ændringer af afkastprocent

	Vægtet afkastprocent	Ændring dagsværdi (DKK mio.)	Dagsværdi (DKK mio.)	Dagsværdi pr. m ² (DKK)	Egenkapital (DKK mio.)	Indre værdi pr. aktie (DKK)	Egenkapitalandel
Årsregnskab							
Investeringsjendomme			26.126				
Igangværende projekter							
investeringsjendomme			236				
I alt	4,2 %		26.362	27.740	7.416	669	27,8 %
Afkastprocent stiger:							
Afkastprocent stiger med 0,25 %	4,44 %	-1.537	24.825	26.123	6.217	561	24,7 %
Afkastprocent stiger med 0,50 %	4,69 %	-2.910	23.452	24.678	5.146	464	21,6 %
Afkastprocent stiger med 0,75 %	4,94 %	-4.143	22.219	23.380	4.185	377	18,6 %
Afkastprocent stiger med 1,00 %	5,19 %	-5.258	21.104	22.207	3.315	299	15,5 %
Afkastprocent falder:							
Afkastprocent falder med 0,25 %	3,94 %	1.732	28.094	29.563	8.767	791	30,8 %
Afkastprocent falder med 0,50 %	3,69 %	3.698	30.060	31.631	10.301	929	33,9 %
Afkastprocent falder med 0,75 %	3,44 %	5.951	32.313	34.002	12.058	1.088	36,9 %
Afkastprocent falder med 1,00 %	3,19 %	8.558	34.920	36.745	14.091	1.271	40,0 %

Jeudans finansielle risikostyring forstås centralt og i henhold til en af bestyrelsen vedtaget politik og instruks der fastsætter retningslinjer og rammer for Jeudans finansielle transaktioner og dispositioner. Renterisikoprofilen, herunder påvirkningen på Jeudans cash flow, er relativ 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 Jeudan. 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 lånene kan opsiges af långiver med kort varsel, og det kan ikke udelukkes at långiverne for eksempel i forbindelse med fald i værdien af de finansierede ejendomme, rentestigninger, uro på de finansielle markeder, nye krav fra EU/Basel eller en vanskelig situation for långiver selv vil kræve, at Jeudan helt eller delvist indfrier en belåning eller ikke vil tilbyde lånefinansiering til Jeudan på tilfredsstillende vilkår. Jeudans långivere kan ændre på betingelser knyttet til Jeudans 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 med variabel rente plus et tillæg.

95 % af Koncernens passivside kan henføres til egenkapital, realkreditlån med lange tilsagn og løbetider, langfristet del af finansieringsinstitutter samt udskudt skat. Dette er efter Jeudans vurdering en hensigtsmæssig kombination henset til aktivsiden hvor investeringsejendomme med lang tidshorisont udgør DKK 26 mia.

Kapitalstruktur

	DKK mio.	Procent
Egenkapital	7.416	28 %
Realkreditlån	14.004	52 %
Finansieringsinstitutter	3.207	12 %
Udskudt skat	1.522	6 %
Øvrige forpligtelser	553	2 %
I alt	26.702	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 hvis markedsrenten falder med 0,01 %.

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

Ved indgåelse af renteaftaler bør disse spredes hen over hele rentekurven, så risikoen ved et unaturligt udsving på en del af rentekurven reduceres.

Jeudan har fastlagt disse retningslinjer for håndtering og balancering af rente- og kursrisiko:

- Der tilstræbes en renteafdækning på 70-90 % 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 hen over rentekurven, og den gennemsnitlige løbetid for rentefaldet vil ligge i et interval på 9-11 år.

For de aktuelle renteaftaler vil kursfølsomheden pr. basispunkt i udgangspositionen udgøre ca. DKK 13,5 mio. og falde til ca. DKK 10,8 mio. før den første renteaftale skal refinansieres. Ved den maksimale kursfølsomhed pr. basispunkt på DKK 13,5 mio. vil et rentefald på 100 basispunkter påvirke egenkapitalen negativt med ca. DKK 1.053 mio., svarende til ca. 14 % af Koncernens nuværende egenkapital.

Koncernens kursfølsomhed pr. basispunkt udgør ca. DKK 12,2 mio. ved udgangen af 2019 (2018: DKK 10,3 mio.).

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

På næste side er Koncernens aktuelle afdækningsprocent samt rente- og kursrisiko beskrevet med udgangspunkt i Koncernens eksisterende renteaftaler. Ved udgangen af 2019 udgør afdækningsprocenten 81. Det reelle fremtidige forløb vil dog blive anderledes, jf. den tidligere beskrevne afdækningsmodel, idet renteaftaler ved udløb vil blive erstattet af nye renteaftaler.

Den næste tabel på næste side viser rente- og kursrisiko for de eksisterende renteaftaler ved et rentefald på 0,25 % og en rentestigning på henholdsvis 0,50 %, 1,00 %, 1,50 % og 2,00 %. Det er forudsat at rentefaldet og rentestigningerne indtræffer 1. januar 2020, 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 for eksempel 2,00 % relateret til stigende inflation vil have en negativ påvirkning af finansielle omkostninger og cash flow. Omvendt vil lejeindtægterne stige, da hovedparten af Jeudans lejekontrakter reguleres med udviklingen i nettoprisindekset.

På side 22 er vist et følsomhedsskema over ændring af lejen. Det fremgår af skemaet, at stiger lejen med DKK 20 pr. m², svarende til ca. 1,5 % p.a., vil den årlige leje stige med DKK 19 mio. og værdien af ejendommene med DKK 454 mio. ved uændret afkast.

En rentestigning på 2 % vil isoleret set påvirke Koncernens resultatopgørelse positivt med DKK 1.690 mio. efter skat i 2020 og Koncernens egenkapital med et tilsvarende beløb. I årene 2021 til 2024 vil resultatopgørelsen blive negativt påvirket med ca. DKK 192-205 mio. sammensat af stigende finansielle omkostninger (DKK 73-109 mio. før skat) og tilbageførsel af urealiserede kursgevinster på Koncernens renteaftaler (DKK 151-173 mio. før skat) i takt med at restløbetiden forkortes.

Likviditetsrisiko

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

Realkreditlån kan som udgangspunkt kun opsiges af långiver i tilfælde hvor debitor misligholder sine forpligtelser. Jeudans anlægs lån 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 kredit-

Afdækningsprocent for perioden 2019 til 2024

DKK mio.	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Finansielle gældsforpligtelser*	16.926	16.567	16.221	15.879	15.570	15.251
heraf med fast rente	13.683	13.020	12.183	11.274	10.665	9.508
Afdækningsprocent	81 %	79 %	75 %	71 %	68 %	62 %

*Finansielle gældsforpligtelser ekskl. kursreguleringer og træk på driftskreditter

Rente- og kursrisiko for eksisterende renteaftaler

DKK mio.	2020	2021	2022	2023	2024
RENTEFALD PÅ 0,25 %					
Ændring i finansielle omkostninger	5	9	11	12	14
Ændring kursregulering	-314	27	26	24	23
Skat	68	-8	-8	-8	-8
Resultateffekt	-241	28	29	28	29
Ændring cash flow pr. år	5	8	10	10	11
Ændring cash flow akkumuleret	5	13	23	33	44
Ændring egenkapital akkumuleret	-241	-213	-184	-156	-127
RENTESTIGNING PÅ 0,50 %					
Ændring i finansielle omkostninger	-11	-18	-23	-25	-27
Ændring kursregulering	602	-50	-49	-44	-43
Skat	-130	15	16	15	15
Resultateffekt	461	-53	-56	-54	-55
Ændring cash flow pr. år	-11	-16	-19	-20	-22
Ændring cash flow akkumuleret	-11	-27	-46	-66	-88
Ændring egenkapital akkumuleret	461	408	352	298	243
RENTESTIGNING PÅ 1,00 %					
Ændring i finansielle omkostninger	-22	-37	-46	-49	-55
Ændring kursregulering	1.169	-95	-92	-85	-82
Skat	-252	29	30	29	30
Resultateffekt	895	-103	-108	-105	-107
Ændring cash flow pr. år	-22	-32	-38	-39	-44
Ændring cash flow akkumuleret	-22	-54	-92	-131	-175
Ændring egenkapital akkumuleret	895	792	684	579	472
RENTESTIGNING PÅ 1,50 %					
Ændring i finansielle omkostninger	-32	-55	-70	-74	-82
Ændring kursregulering	1.704	-136	-133	-122	-118
Skat	-368	42	45	43	44
Resultateffekt	1.304	-149	-158	-153	-156
Ændring cash flow pr. år	-32	-48	-58	-59	-65
Ændring cash flow akkumuleret	-32	-80	-138	-197	-262
Ændring egenkapital akkumuleret	1.304	1.155	997	844	688
RENTESTIGNING PÅ 2,00 %					
Ændring i finansielle omkostninger	-43	-73	-93	-99	-109
Ændring kursregulering	2.210	-173	-170	-156	-151
Skat	-477	54	58	56	57
Resultateffekt	1.690	-192	-205	-199	-203
Ændring cash flow pr. år	-43	-64	-77	-78	-87
Ændring cash flow akkumuleret	-43	-107	-184	-262	-349
Ændring egenkapital akkumuleret	1.690	1.498	1.293	1.094	891

værdighed. Ved udgangen af 2019 udgjorde anlægslån og driftskreditter ca. 19 % 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 Jeudans 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,
- kundernes betalingssevne,
- regulering af lejeindtægter samt
- omkostninger til drift og vedligeholdelse.

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

Samfundsøkonomien og ejendomsmarkedet

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

Udlejningsprocenten

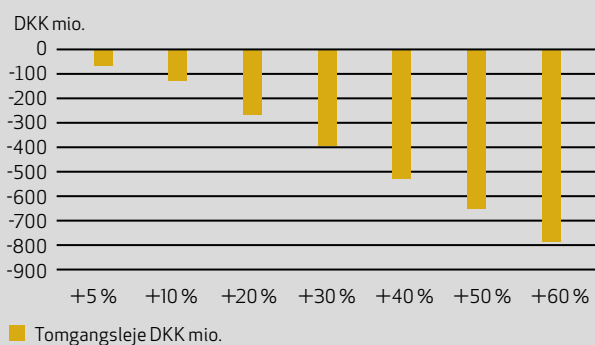
Det er Jeudans strategi primært at erhverve ejendomme i det centrale København der grundet den attraktive beliggenhed og kvalitet er med til at sikre en høj udlejningsprocent og tilfredsstillende lejeindtægter. Der er dog ikke sikkerhed for at en beliggenhed der i dag vurderes som attraktiv af eksisterende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

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

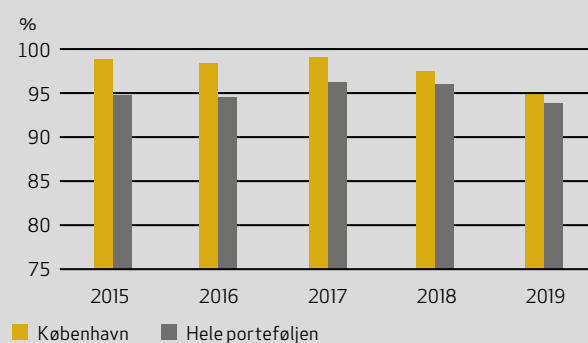
Genudlejningsrisikoen er ud over beliggenhed, kvalitet, lejeniveau m.v. tillige påvirket af de generelle konjunkturer i samfundet. Genudlejningsrisikoen kan påvirke udlejningsprocenten for Jeudans ejendomme.

For eksempel vil et fald i udlejningsprocenten på 5 procentpoint medføre en nedgang i lejeindtægterne på ca. DKK 65 mio. (2018: DKK 59 mio.). Jeudan vil i 2020 kunne tåle en tomgang i ejendomsporteføljen på op mod 60 % før resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) bliver negativt. Figuren med tomgangsleje belyser, hvorledes en eventuel forøgelse af tom-

Tomgangsleje ved forøget tomgangsprocent



Jeudans udlejningsprocent



Ejendomsporteføljen - ændring af leje pr. 31. december 2019

	Årslejen ændres med (DKK mio.)	Ændring dagsværdi (DKK mio.)	Dagsværdi (DKK mio.)	Dagsværdi pr. m ² (DKK)	Egenkapital (DKK mio.)	Indre værdi pr. aktie (DKK)	Egenkapitalandel
Årsregnskab							
Investerings ejendomme			26.126				
Igangværende projekter							
investerings ejendomme			236				
I alt			26.362	27.740	7.416	669	27,8 %
Lejen pr. m² stiger:							
Lejen pr. m ² stiger med DKK 20	19	454	26.816	28.218	7.770	701	28,6 %
Lejen pr. m ² stiger med DKK 30	29	681	27.043	28.457	7.947	717	29,0 %
Lejen pr. m ² stiger med DKK 40	38	908	27.270	28.696	8.124	733	29,4 %
Lejen pr. m ² stiger med DKK 50	48	1.135	27.497	28.934	8.301	749	29,8 %
Lejen pr. m² falder:							
Lejen pr. m ² falder med DKK 20	-19	-454	25.908	27.262	7.062	637	26,9 %
Lejen pr. m ² falder med DKK 30	-29	-681	25.681	27.023	6.885	621	26,5 %
Lejen pr. m ² falder med DKK 40	-38	-908	25.454	26.785	6.708	605	26,0 %
Lejen pr. m ² falder med DKK 50	-48	-1.135	25.227	26.546	6.531	589	25,5 %

gangsprocenten vil påvirke lejeindtægterne i Jeudan (opgjort pr. 31. december 2019).

I 2019 er udlejningsaktiviteten i Jeudan for såvel erhvervs- som boliglejemål fortsat på et højt niveau om end lidt lavere end i 2018, og der er indgået og genforhandlet lejekontrakter med en samlet årlig leje på DKK 139 mio. (2018: DKK 152 mio.). Elimineres der for genforhandlinger svarede udlejningen til DKK 103 mio. (2018: DKK 122 mio.).

Opsigelser af erhvervs- og boliglejemål svarede til en årsleje på DKK 115 mio. (2018: DKK 121 mio.). Flere af opsigelserne i 2019 har først økonomisk effekt i løbet af 2020/2021 og var ventet.

Jeudans udlejningsprocent i København, hvor 92 % af ejendomsporteføljen målt på værdi er beliggende, udgjorde ved årets udgang 94,7 (2018: 97,3). For Jeudans portefølje som helhed var udlejningsprocenten ved årets udgang 93,6 (2018: 95,8).

Faldet i Jeudans udlejningsprocent kan henføres til fraflyttede lejemål i 2019, hvor Jeudan p.t. foretager indretninger om ombygninger af op mod 2,5 %-point, hvorfor disse arealer p.t. ikke er udlejningsbare.

Kundernes betalingssevne

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

I de seneste tre regnskabsår har Jeudan haft tab ved misligholdelse af lejekontrakter i niveauet DKK 4 mio. pr. år, svarende til 0,3 % af omsætningen i 2019.

Regulering af lejeindtægter

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

Herudover er der enkelte lejemål der har en omsætningsbestemt leje. Dette indebærer at lejen årligt reguleres i overensstemmelse med kundens omsætning året før, og en væsentlig nedgang i omsætningen kan have en negativ indflydelse på lejeindtægten. Lejemål med omsætningsbestemt leje udgør dog en meget beskeden andel af Jeudans samlede lejemål, og lejekontrakterne indeholder i overvejende grad bestemmelser om en fastsat minimumsleje.

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

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

I tabellen på foregående side er vist hvorledes en generel ændring i den gennemsnitlige årlige leje i ejendomsporteføljen vil påvirke dagsværdien, dagsværdien pr. m², egenkapitalen samt indre værdi pr. aktie. En gennemsnitlig reduktion på DKK 30 pr. m², svarende til -2,2 %, vil medføre en reduktion i ejendommenes værdi på DKK 681 mio. (2018: DKK 614 mio.).

Omkostninger til drift og vedligeholdelse

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

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

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

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

KØB AF EJENDOMME

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

Det er Jeudans politik at foretage relevante undersøgelser og vurderinger ("due diligence") i forbindelse med køb af ejendomme, så risikoen for uventede tab eller omkostninger, herunder vedrørende fejl og mangler ved ejendommene, reduceres mest muligt. Dette gælder også ved køb af porteføljer af ejendomme og selskaber der ejer ejendomme. Undersøgelserne og vurderingerne omfatter juridiske, økonomiske, byggetekniske og imagemæssige forhold vedrørende hver enkelt ejendom, kunder, sælger og eventuelle selskaber. Jeudan anvender ekstern assistance til juridiske, økonomiske og byggetekniske forhold i situationer hvor Jeudan skønner dette hensigtsmæssigt. Derudover søger Jeudan i aftalerne om køb af ejendomme eller

selskaber der ejer ejendomme at opnå en række indeståelser/garantier fra sælgers side, herunder blandt andet lejegantier til dækning af eventuel tomgang i en aftalt periode. Dette medvirker dels til at få afklaret eventuelle mangler før aftalens indgåelse, dels til at Jeudan kan søge at drage sælger til ansvar hvis der efter handlens indgåelse konstateres mangler ved ejendommene eller andre brud på indeståelser/garantier.

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

SALG AF EJENDOMME

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

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

SERVICEYDELSER

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

En eventuel nedgang i den gennemsnitlige dækningsgrad med 1 procentpoint vil på basis af omsætningsniveauet for 2019 betyde en reduktion af Jeudans resultat før skat med DKK 6 mio.





En eventuel nedgang i aktivitetsniveauet i Service, svarende til manglende omsætning på DKK 10 mio., påvirker resultat før skat med DKK 1,5 mio., beregnet på basis af de realiserede beløb for 2019 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 forbindelse kan begås fejl og dermed påføres Jeudan et erstatningsansvar.

MILJØFORHOLD

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

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

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

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

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

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

EJENDOMSMARKEDET I KØBENHAVN

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

København byder på et attraktivt miljø, et varieret kulturliv, en bred vifte af tilbud til turister samt et betydeligt antal uddannelses- og forskningsinstitutioner – alt tilgængeligt inden for et mindre geografisk område. Hovedstadens liv og udvikling understøttes af en veludbygget og velfungerende infrastruktur i form af blandt andet vejnet, Øresundsbro, Metro Cityringen der netop er udbygget, togforbindelser nationalt og internationalt samt Københavns Lufthavn der har hyppige forbindelser til 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. I Verdensbankens seneste opgørelse over de letteste lande at drive virksomhed i rangerer Danmark på en fjerdeplads.

Andre større byer i Danmark oplever tillige en vækst i befolkningen, men både den aktuelle udvikling og prognoser viser, at indbyggertallet i Københavns Kommune stiger relativt hurtigt sammenlignet med andre områder. Tal fra Danmarks Statistik bekræfter befolkningstilvæksten samt viser en forholdsvis høj andel af veluddannede i Københavns Frederiksberg kommuner, men samtidig befolkes København og Frederiksberg ikke i stor grad af personer fra øverste indkomslag. Dog er gennemsnitsalderen på cirka 36 år i Københavns Kommune lavere end i de fleste andre kommuner. Københavns Kommune er således befolkningsmæssigt en forholdsvis ung kommune hvilket kan forklare, at indkomsten ikke følger med uddannelsesniveaue og i statistikkerne.

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

De nævnte forhold indebærer en god stabilitet i efterspørgslen

efter kontor- og boligarealer og dermed en forholdsvis høj grad af værdifasthed ved investering i ejendomme i området.

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

ERHVERVSEJENDOMSMARKEDETS STØRRELSE

Storkøbenhavn er det største og mest likvide marked for erhvervsejendomme i Danmark – målt på hhv. etageareal og transaktionsvolumen. Ca. 43 % af alle etagemeter til kontorformål er beliggende i Storkøbenhavn, hvilket gør markedet tre gange så stort som det samlede marked i de fire øvrige hovedmarkeder (14 %): Århus, Aalborg, Odense og Trekantområdet.

På markedet for detailejendomme er Storkøbenhavns andel på 24 % af etagearealet, mens de øvrige hovedmarkeder udgør 18 % af etagearealet.

Jeudans samlede ejendomsportefølje udgjorde ultimo 2019 i alt ca. 950.000 m², hvoraf ca. 765.000 m² er beliggende i København/Frederiksberg og 925.000 m² er beliggende i Region Hovedstaden.

MARKEDET FOR INVESTERINGSEJENDOMME

I 2019 faldt transaktionsomfanget i Danmark for andet år i træk efter stigninger gennem de senere år. Transaktionsomfanget er faldet fra DKK 71 mia. i 2018 til DKK 57 mia. i 2019. Samlet set er der en aftagende tendens i transaktionsomfanget siden 2017, primært som følge af et begrænset udbud sammenholdt med relative høje forventninger til prisniveauet. Transaktionsomfanget ligger dog fortsat på et relativt højt niveau i historisk perspektiv. I de foregående 5 år (2014-2018) har hovedstadsområdet bidraget væsentligt til transaktionsvolumen med en andel i niveauet 56-78 %. I 2019 er denne andel i niveauet 60 %. Det er således også et lavt transaktionsomfang i hovedstadsområdet, som har bidraget til et fald i det samlede niveau for hele landet. I 2019 udgjorde transaktionsomfanget i hovedstadsområdet DKK 34 mia., hvilket stadig er et højt niveau kun overgået af perioden 2005-2006 og 2015-2018. I det øvrige Danmark er transaktionsomfanget faldet fra ca. DKK 31 mia. i 2017 og 2018 til DKK 23 mia. i 2019.

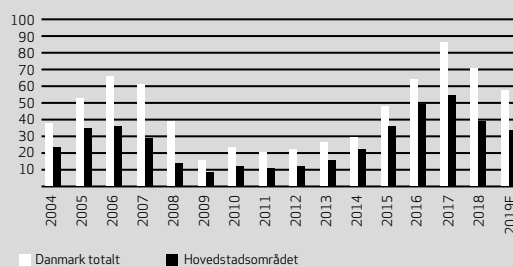
At hovedstadsområdets andel er faldet, kan henføres til at udbuddet ikke tilfredsstillende efterspørgslen. Den væsentlige investeringslyst, det begrænsede udbud og det store likviditetsoverskud i markedet blandt andet hos danske pensionskasser samt udenlandske pensionskasser og fonde har medført, at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

Behovet for at placere kapital profitabelt i et lav-rente-miljø kan skabe ulighed mellem udbud og efterspørgsel i et ejendomsmarked med høje afkast relativt til andre aktivklasser. Udbuddet begrænses, idet sælgers provenu ved et eventuelt salg skal placeres andetsteds. Dette resulterer i en udbudsside der kan tillade sig at være optimistisk, da man ikke ønsker provenuet placeret i andre aktivklasser til et lavere afkast. Dermed er der en stor efterspørgsel efter de potentielle afkast på investeringsejendomme. Umiddelbart burde den høje efterspørgsel kunne matche et udbud med højere prisforventninger. Da transaktionsomfanget alligevel er faldet, er det en kombination af færre store porteføljehandler samt at effekten på udbudssiden ser ud til at dominere den ellers relativt høje efterspørgsel, hvilket medfører færre handlede ejendomme og højere priser.

Det samlede transaktionsomfang i hele landet har i 2019 i stor udstrækning været drevet af udenlandske investorer og danske pensionskasser samt i mindre omfang private ejendomsselskaber m.m. De udenlandske investorer tegner sig for ca. 39 % af transaktionsomfanget i 2019, hvilket er et fald på 6 procentpoint i forhold til 2018. De udenlandske investorer betragter fortsat det københavnske ejendomsmarked som attraktivt hvor de blandt andet ser politisk stabilitet sammenlignet med andre lande. I forlængelse af dette bemærkes det, at udenlandske investorers andel af transaktionsvolumen i København er steget fra 55 % i 2018 til 58 % i 2019. Det kan således konstateres, at det er de udenlandske investorers interesse i resten af landet der er faldet.

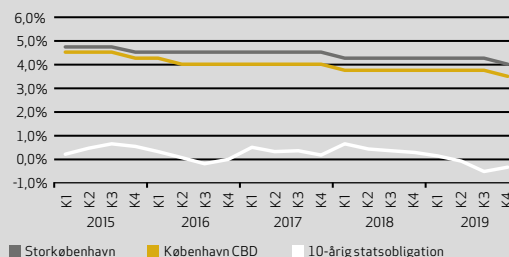
Boligejendomme og boligprojekter vurderes at tegne sig for en væsentlig andel af det samlede transaktionsomfang (omkring 38 % i 2019), hvor nybyggerier ikke kun i København men også i andre kystnære byer i Danmark er de foretrukne placeringer-

Udvikling i omsætning af investeringsejendomme (DKK mia.)



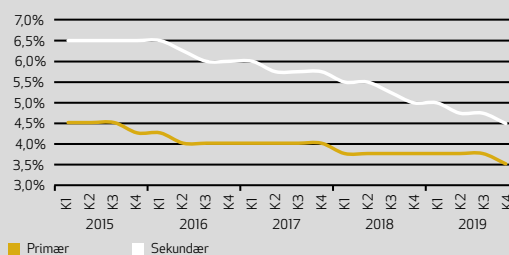
Kilde: Skat, Danmarks Statistik, Colliers International

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



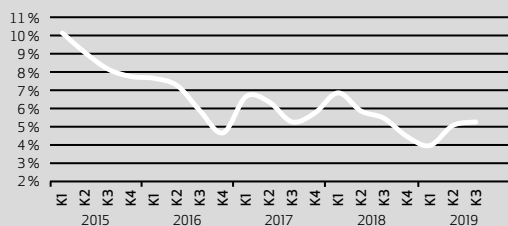
Kilde: Colliers International, Nationalbanken
CBD: Central Business District, svarende til det centrale København.

Nettostartafkast for kontorejendomme i København



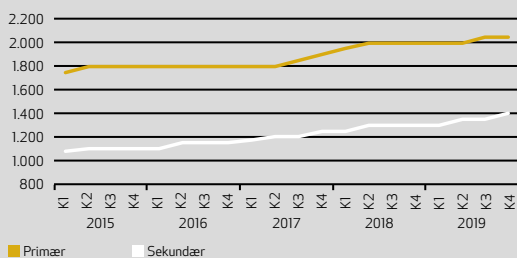
Kilde: Colliers International

Tomgangsprocent for kontorer i København



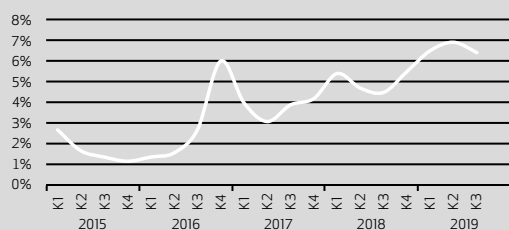
Kilde: EjendomDanmark

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



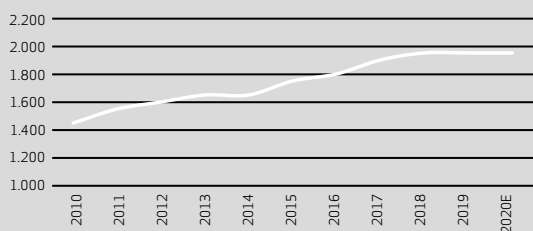
Kilde: Colliers International

Tomgangsprocent for detailejendomme i København



Kilde: EjendomDanmark

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



Kilde: Colliers International

steder. Der er dog tale om et fald i andelen i forhold til 44 % i 2018. Mindre handel med boligejendomme skyldes blandt andet usikkerhed omkring kombinationen af det høje omfang af nybyggeri samt usikkerhed om en potentiel ændring af Boligreguleringsloven § 5, stk. 2.

Jeudan vurderer at udviklingen i transaktionsomfanget vil stabilisere sig i København 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, om end lavt, afkast af deres investeringer. Investeringsinteressen for ejendomme med en mere sekundær beliggenhed, af en dårligere kvalitet og med svagere udlejningsforhold er fortsat begrænset – om end interessen forekommer lidt stigende. Disse sekundære beliggenheder opfattes fortsat for risikofyldte da investorerne primært søger efter ejendomme med et stabilt cash flow. Herudover er finansieringen af ejendomme med den sekundære beliggenhed lidt vanskeligere.

Startafkastet på primære ejendomme i København CBD, der de senere år har haft en nedadgående tendens, er i 2019 set handlet ned mod 3,50 %, hvilket er et fald på 0,25 procentpoint sammenlignet med de foregående to år. Tilsvarende har primære ejendomme i Storkøbenhavn ligget omkring 4,25 %, hvilket tillige er et fald på 0,25 procentpoint sammenlignet med 2018. Afkastspændet mellem CBD og primære ejendomme i Storkøbenhavn er dermed fastholdt på 0,5 procentpoint. Renteniveauet på et sikkert 10-årigt cash flow (statsobligation) er negativt, men i sidste kvartal af 2019 er renten steget til -0,34 % efter at have været positiv primo 2019. Afkastspændet mellem primære ejendomme i CBD og renten på en 10-årig statsobligation er hermed udvidet en smule i forhold til 2018 til niveauet 3,75 %. Afkastspændet har dog fortsat en størrelse som medfører en stor efterspørgsel efter primære ejendomme – et niveau hvor udbuddet ikke kan følge med efterspørgslen. Det er Jeudans vurdering at efterspørgslen efter primære ejendomme med et stabilt cash flow fortsat vil være højere end udbuddet, og der er indikationer på at der er sket en udvidelse i spændet mellem

sælgers og købers prisforventninger. Herudover er det Jeudans vurdering at dette kan medføre en stigende efterspørgsel efter primært nyopførte boligejendomme uden for København.

Jeudan vurderer at nettostartafkastkravet for de primære ejendomme vil ligge på nuværende niveau omkring 3,50-3,75 %.

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

MARKEDSSEGMENTER FOR INVESTERINGSEJENDOMME

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

Investering i kontorejendomme

Nettostartafkast for primære kontorejendomme i København har i 2019 ligget på niveauet 3,50-3,75 %, hvorimod de sekundære kontorejendomme i København har haft en yderligere faldende tendens ned mod 4,50-4,75 %. Spændet mellem de to nettoafkast er dermed indsnævret til 1,0 % i fjerde kvartal 2019, hvilket formentlig skyldes en stigende efterspørgsel efter den bedre halvdel af de sekundære ejendomme, der blandt andet opstår når efterspørgslen i de primære ejendomme ikke kan opfyldes grundet et lavere udbud.

Tomgangen på kontorudlejningsmarkedet i København Centrum er siden 2015 faldet fra niveauet 10 % ned mod 4 % primo 2019. I løbet af 2019 har tomgangen været svagt stigende op i mod 5,3 %. Der kan hermed konstateres et lavt niveau sammenlignet med de seneste fire år. I Region Hovedstaden har tomgangen i perioden 2015 til 2019 ligget i niveauet 8,5-13 % med en nedadgående tendens. I 2019 er denne tendens fladet ud, fortsat med tomgangs niveauer omkring 8,5-10,5 %, og ultimo 3. kvartal 2019 var tomgangen på 8,8 %.

Det er Jeudans forventning at niveauet omkring 5-6 % i København Centrum fortsat vil være gældende for 2020.

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

Lejeniveauet i de primære kontorlejemål i København har efter en stabil periode op til 2017 udvist en stigende tendens i de seneste år, hvor lejeniveauet er steget fra DKK 2.000 pr. m² op mod DKK 2.050 pr. m². De sekundære kontorlejemål i København har tillige i 2019 haft en stigende tendens fra DKK 1.300 pr. m² ultimo 2018 til DKK 1.400 pr. m² ultimo 2019. Spændet er dermed i 2019 faldet til DKK 650 pr. m² fra et niveau op mod DKK 700 pr. m² i de seneste fem år.

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

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

På kontormarkedet sker der i disse år store forandringer i forhold til kunders behov og ønsker. Flexibilitet er blevet et nøgleord og er et kriterie som vinder frem, hvilket globalt ses i form af flere nye tilbud inden for co-working og kontorhoteller. I København udgør kontorhoteller stadig en forholdsvis lille andel af det samlede udbud af kontorer sammenlignet med andre storbyer. Jeudan ser dette som et udtryk for, at København har noget at indhente på denne front og forventer

derfor, at der i de kommende år vil være flere fleksible kontor-koncepter og forsøg på at imødekomme de nye behov.

Investering i detailejendomme

Detailmarkedet har været præget af større ændringer som følge af den realøkonomiske udvikling, forbrugsmønstre og ikke mindst internethandlen.

Efter finanskrisen har tomgangen for detailejendomme i København Centrum overordnet udviklet sig i en gunstig retning. Ultimo 2013 var tomgangen 8,1 % og faldt til et historisk lavt niveau ultimo 2015 ned til 1,2 %. Efterfølgende har der været en stigning i dette måske urealistisk lave niveau med en top ultimo 2016 på 6,0 %. Efter lavere tomgangs niveau i 2017 synes tomgangen igen at have nået en top på lige under 7,0 % i 2019.

Specielt oplever større shoppingcentre og butikker på Strøget relativt høje økonomiske tomgangsprocenter.

Det er Jeudans vurdering at tomgangen i København Centrum ikke vil falde yderligere i 2020.

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

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

Det efterlader et mindre råderum i forhold til leje af butiks-

lokaler, hvorfor risikoen ved investering i detailejendomme anses for stigende. Det vil forventeligt afføde en tiltagende risiko for højere afkastkrav og dermed faldende priser for detailejendomme.

Det er Jeudans vurdering, at lejeniveauet på detailjemål med en attraktiv beliggenhed vil stagnere i 2020, mens lejeniveauet på sekundære beliggenheder vil være aftagende. Ligeledes forventes en tendens til, at butikkerne vil blive gradvist mindre over de kommende år, hvor butikker i højere grad anvendes som showroom. Det er resultat af, at internethandlen vil overtage en større del af detailhandlen.

Investering i boligejendomme

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

For boligejendomme 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. Markedet for denne type boligejendomme har i 2019 været udfordret af politiske drøftelser om ændringer i Boligreguleringsloven § 5, stk. 2. Det seneste politiske forlig vil stramme reglerne for modernisering af boligejendomme, som er omfattet af denne paragraf. I en rapport fra Copenhagen Economics lægges der vægt på de konsekvenser der er ved at fjerne incitamenterne i § 5, stk. 2, herunder lavere renoveringstakt, færre lejeboliger, mindre pensionsformuer, forværret offentlig saldo, faldende beskæftigelse og faldende værdier for andelsboliger. Usikkerheden påvirker transaktionsvolumen på denne type boligejendomme. Spørgsmålet er så, i hvor høj grad en indgriben kan forsvares alene ud fra et politisk synspunkt.

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

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



Dette er medvirkende til at der i de senere år har været handlet flere større, igangværende og nyopførte boligejendomme til udenlandske investorer og danske pensionskasser til afkast ned omkring 3,50 % p.a., ligesom den store aktivitet med salg af byggeretter i specielt Nordhavnen og Ørestad kan tilskrives denne forventede nettotilflytning.

Markedslejeniveauet i primære boligejendomme har været støt stigende de seneste 10 år. Det nuværende lejeniveau på omkring DKK 2.000 pr. m² forventes stabilt for små og mellemstore lejligheder. Markedet for store lejligheder er udfordret og har resulteret i et overudbud, hvilket har skabt stigende tomgang i dette segment. Derfor forventes svagt aftagende markedslejeniveau i markedet for store lejligheder. På ejerlejlighedsmarkedet ses samme tendens, idet der gives relativt store afslag på de store lejligheder.

Det er Jeudans vurdering at tomgangen i de nyopførte boligejendomme vil være lav, mens der i udvalgte områder blandt andet i Sydhavnen og Ørestad kan konstateres en svagere udlejning og dermed en højere tomgang i nyopførte boligejendomme.

Der ses fortsat en høj byggeaktivitet i Nordhavnen, Sydhavnen og Ørestad, blandt andet drevet af udsigterne til befolkningstilvæksten i København, om end hastigheden ser ud til at være sat ned. Der kan på sigt være en risiko for at tomgangen i visse områder kan vokse, hvis befolkningstilvæksten i København ikke følger forventningerne.

Det overordnede billede er, at befolkningstilvæksten i København vil fortsætte de næste mange år og derfor give anledning til en fortsat større efterspørgsel efter boliger. I de seneste år er der udviklet flere større boligområder i Storkøbenhavn, og i enkelte områder ses en tomgang på op mod 10 %.

I et samlet billede ses der en fortsat befolkningstilvækst, men tegn på stigende tomgang i nybyggede boligområder. Der synes at være en ubalance i markedet som enten kan udspringe af at der bliver bygget mere end der reelt er efterspørgsel efter, eller at det der bygges ikke imødekommer behovene blandt de boligsøgende. I den kontekst bliver det interessant

at følge betydningen af lempelsen af "95 m² kravet". Her opdeles etagearealet, så 50 % af etagearealet frit kan disponeres, dog med et minimum på 50 m² pr. lejlighed, mens de resterende 50 % af etagearealet fortsat skal overholde et gennemsnit på mindst 95 m² pr. lejlighed. Dette vil formentlig afhjælpe dele af udbudsvanskelighederne specielt over for studerende, enlige og andre segmenter med høj efterspørgsel efter mindre enheder.

Henset til at nettotilflytningen fra andre kommuner har været lav og negativ de seneste 4-5 år, skyldes den positive befolkningstilvækst i København dermed nettotilflytning fra udlandet og fødselsoverskud. Den negative nettotilflytning vurderes at stamme fra de høje boligpriser, statslig udflytning af arbejdspladser og vækst i andre dele af landet.

Mange studerende – også fra udlandet – flytter fortsat til København. Det kan bl.a. ses ved at en relativt stor andel af befolkningen i Københavns Kommune er veluddannede, mens andelen af øverste indkomslag er lav, og gennemsnitsalderen er lav. Det må betyde et højt antal studerende og nyuddannede. Tendensen er, at en del af dem flytter igen når de er omkring 30 år. Dette forventes at ændre befolkningssammensætningen, hvilket kan ændre boligbehovene. Netop derfor anses lempelsen af "95 m² kravet" for tiltrængt. Ligeledes vil en yderligere lempelse eller afskaffelse af reglen hjælpe markedet til at selvregulere udbuddet til at kunne matche efterspørgslen.

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

Samtidig forventes en aftagende stigning i antallet af studerende i København, der ellers er steget betragteligt de senere år. Antallet af studerende i Storkøbenhavn var i 2018 24 % højere end i 2010, men formodes i 2030 at være på samme niveau som i 2018. Andelen af 17-35-årige under uddannelse forventes at stagnere omkring 34 %, svarende til niveauet i dag efter en periode med vækst. Den økonomiske modelgruppe DREAMs uddannelsesmodel fra august 2019 forudsiger ligeledes stagnering i antallet af studerende på tværs af

uddannelsesområder. Det skyldes specielt ændringer i demografien inden for de forskellige uddannelsesområder, hvor antallet af studerende enten er meget lille eller negativ som følge af relativ "små" årgange.

Investering i industri- og logistikejendomme

Markedet for investering i industri- og logistikejendomme har i det nye årtusind i høj grad været defineret af internethandlen. En fortsat stigende internethandel øger kravene til effektive logistikcentre og effektiv levering. Flere og flere ordre på internettet presser kapaciteten i logistikejendommene, hvorfor der er konstateret faldende afkastkrav og lavere tomgang gennem de seneste 5-6 år.

Ifølge Danmarks Statistik er der fremgang i industribranchen med stigende produktion og omsætning, hvilket forventeligt er en af hovedårsagerne til den faldende tomgang de senere år. Det er således et af de mest konjunkturfølsomme ejendomssegmenter blandt de klassiske, hvorfor afkastkravet fortsat ligger højt sammenlignet med andre ejendomssegmenter. Det er derfor et segment, hvor både global, europæisk og national økonomi har en kraftig indvirken, mens emner som handelsbarrierer, forbrugsmønstre og lignende handelsforudsætninger bør følges tæt ved investering i dette marked.

Det er Jeudans vurdering at både tomgang og afkastkrav for industri- og logistikejendomme vil stagnere i 2020.

Investering i hotelejendomme

En hotelmarkedsrapport fra Horesta beskriver at man forventer årlige vækstrater i værelseskapaciteten, som overstiger vækstraten i antallet af solgte hotelværelser i København frem mod 2024. Belægningsprocenten i København toppede i 2016 med 77,6 %, og den ligger fortsat på et højt niveau i 2018 på 76,2 %. Der bør derfor være plads til at øge værelseskapaciteten men spørgsmålet er, om byggeaktiviteten er for høj og dermed hvorvidt markedet kan absorbere disse nye værelser. Så længe efterspørgslen følger med vil det ikke medføre store udfordringer for hotelmarkedet. Hvis stigningen i antal overnatninger ikke fortsætter vil det øgede udbud af værelser føre til lavere belægningsgrader og dermed presse profitabiliteten i branchen.

Et andet aspekt er konkurrencen fra alternative overnatningsmuligheder, som f.eks. Airbnb og andre nye koncepter som kommer til byen, herunder CityHub. Hvilken påvirkning udviklingen på det københavnske hotelmarked de kommende år vil få med den markante stigning i antal hotelværelser samt etablering af nye hotelkoncepter er interessant.

ØKONOMISKE MÅL OG STRATEGI

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

ØKONOMISKE MÅL

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

	2015	2016	2017	2018	2019	5 år gns.
Samlede ejendomsinv.	6,2 %	4,4 %	11,5 %	2,7 %	9,7 %	6,9 %
Driftsresultat (EBIT)	10,9 %	2,0 %	6,1 %	8,6 %	0,2 %	5,6 %
Resultat før kurs- og værdireg. (EBVAT)	23,4 %	8,4 %	0,5 %	7,6 %	11,3 %	10,2 %
EBVAT pr. aktie	23,5 %	9,3 %	0,4 %	6,7 %	11,3 %	10,2 %

Rentabilitet (afkast af egenkapital)

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

EBVAT i forhold til den gennemsnitlige egenkapital anses af Jeudan for at være et væsentligt enkeltstående nøgletal for en vurdering af Jeudans driftsøkonomiske situation og udvikling. Nøgletallet skal ses i lyset af ejendomsporteføljens beliggenhed og kvalitet samt den samlede finansieringssammensætning der i al væsentlighed består af egenkapital, 20-30-årige realkreditlån med fast rente i gennemsnitligt 10 år samt ikke rentebærende finansiering, som f.eks. udskudt skat.

Jeudans mål er EBVAT har et niveau hvor rentabiliteten er tilfredsstillende og tilstrækkelig robust til at kunne absorbere konjunkturudsving i både udlejningsprocenten og lejeniveauet uden at Jeudans løbende likviditet sættes under pres.

Det er 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 %.

	2015	2016	2017	2018	2019
EBVAT/gns. egenkapital	11,7 %	11,5 %	10,5 %	10,2 %	10,4 %
Egenkapitalandel	25,6 %	25,4 %	26,5 %	27,6 %	27,8 %

Det simple gennemsnit for de seneste 10 år udviser et årligt afkast på 9,9 %. Ved anvendelse af det strategiske kapitalmål på ca. 25 % af de samlede investeringer vil EBVAT over en 10-årig periode udvise et årligt afkast på 10,2 %.

Vækst i ejendommens dagsværdi

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

I perioden 2010-2019 var den gennemsnitlige årlige værdiregulering på 1,7 % af ejendommens bogførte værdi. I samme periode er nettoprisindekset steget med gennemsnitligt 1,2 % årligt.

	2010	2011	2012	2013	2014
Årets værdireguleringer/ejendomme ultimo	2,1 %	2,0 %	1,0 %	-1,2 %	1,6 %
Årets værdireguleringer/gns. egenkapital	7,3 %	7,5 %	4,4 %	-4,8 %	6,9 %
Egenkapitalandel	30,9 %	25,8 %	23,1 %	26,4 %	22,9 %
	2015	2016	2017	2018	2019
Årets værdireguleringer/ejendomme ultimo	2,1 %	1,5 %	1,4 %	1,3 %	4,8 %
Årets værdireguleringer/gns. egenkapital	8,6 %	5,9 %	5,8 %	4,9 %	18,1 %
Egenkapitalandel	25,6 %	25,4 %	26,5 %	27,6 %	27,8 %

Over en 10-årig periode har EB VAT i forhold til egenkapitalen udgjort gennemsnitligt 9,9 % p.a., hvor målsætningen udgør 8 % p.a. Værdireguleringer af ejendommene har i denne periode ligget lidt over inflationen og gennemsnitligt udgjort 6,5 % p.a. af egenkapitalen hvor målsætningen udgør 8 % p.a. I alt har disse to poster således sammenlagt udgjort gennemsnitligt 16,4 % p.a. hvor målsætningen udgør 16 % p.a.

Herudover har egenkapitalandelen i perioder været højere end det strategiske mål på ca. 25 %. Samlet set er målsætningen over de seneste 10 år realiseret.

Kapitalstruktur

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

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

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

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

	2015	2016	2017	2018	2019
Egenkapitalandel	25,6 %	25,4 %	26,5 %	27,6 %	27,8 %
Rentedækning	4,7	5,2	4,4	4,6	7,5

Finansiering

Det er Jeudans målsætning at 70-90 % af den langsigtede finansiering (realkredit- og anlægslån) er omfattet af renteaftaler med en gennemsnitlig løbetid på 9-11 år.

Ultimo 2019 er den gennemsnitlige løbetid på ca. 10 år, og 81 % af de langfristede finansielle gældsforpligtelser er dækket med renteaftaler.

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

Jeudan har fastsat en vægtet løbetid på de indgåede renteaftaler på 9-11 år og en maksimal risiko for negative kursreguleringer efter skat på 15 % af den aktuelle egenkapital ved et rentefald på 1 %. Med en egenkapital på DKK 7,4 mia. svarer dette til en maksimal risiko på DKK 1,1 mia. efter skat og DKK 1,4 mia. før skat. Kursfølsomheden udgør ultimo 2019 ca. DKK 12,2 mio. pr. basispunkt, hvilket er under den fastsatte grænse på maksimalt ca. DKK 14 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 EB VAT.

	2015	2016	2017	2018	2019
Pengestrømme fra driften/ gns. egenkapital	11,2 %	12,0 %	10,1 %	9,2 %	9,8 %
Likviditetsreserve (DKK mio.)	1.147	989	712	720	814
EB VAT (DKK mio.)	559	606	609	655	729

STRATEGI

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

- Vækst
- Kundebetjening
- Udvikling

Jeudan sigter mod vækst og rentabilitet der øger markedsværdien 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 nøg-

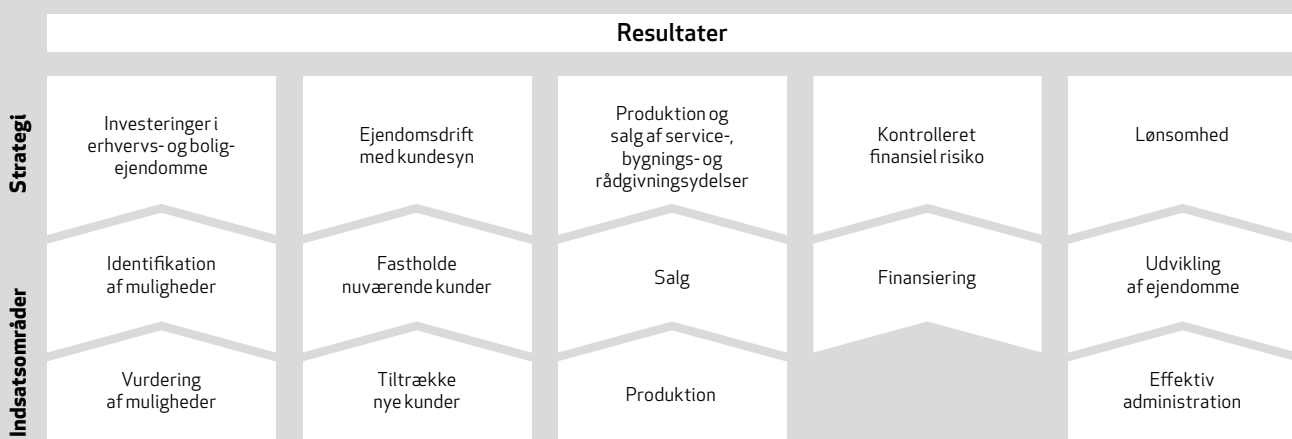
lebegreb, og igennem målinger på kundetilfredshed sikres indsigt til at fastholde den enkelte kunde, udvikle kundens behov og engagement samt styrke tiltrækningen af nye kunder. Organisationen tager udgangspunkt i kunden og derfor er ejendoms- og serviceaktiviteterne samlet under samme organisation og navn – under ét Jeudan – for at udnytte potentialet i de forretnings- og kommunikationsmæssige synergier.

Jeudan prioriterer udvikling og anvender digitaliseringen til at forenkle processer og skabe større råderum til styrkelse af kunderelationerne. 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 finansiel 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 80 % (2018: 79 %)
- Detailejendomme 5 % (2018: 6 %)
- Boligejendomme 7 % (2018: 8 %)
- Øvrige (p-anlæg, hotel, lager m.m.) 8 % (2018: 7 %)

Nyinvesteringer er p.t. rettet mod primært kontorejendomme og i mindre omfang p-anlæg.

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

Jeudan 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 % (2018: 91 %)
- Region Hovedstaden (ekskl. København/Frederiksberg) 7 % (2018: 8 %)
- Øvrige Sjælland 1 % (2018: 1 %)

Den langsigtede målsætning for den geografiske fordeling er min. 95 % i København/Frederiksberg og maks. 5 % i Region Hovedstaden.

Ved investering i større ejendomsporteføljer indeholder porteføljerne ofte i mindre omfang ejendomme der ligger udenfor Jeudans strategi - enten med hensyn til anvendelse og/eller 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 udviklingsstadiet 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, f.eks. ved kundernes betalings-svigt.



Amaliegade 16, København K

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

Diversifikation

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

Kravet til risikospredning medfører således at investeringerne som udgangspunkt 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 alene i mindre omfang i ejendomme med en mindre tilfredsstillende eller ringe vedligeholdelsesstand. I forbindelse med en sådan investering planlægges inden køb en renovering af ejendommen.

Driftsudviklingspotentiale

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

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

Salg og produktion af serviceydelserne er blandt andet medvirkende til at

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

Afkast (pengestrømme)

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

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

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

Finansieringen tilrettelægges så 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 opstå situationer hvor den enkelte ejendom afhændes efter få år.

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

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

Fravalg

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

Projektejendomme

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

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

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

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

Projektejendommenes samlede anskaffelsessum må tilsammen maksimalt udgøre ca. 15 % af Jeudans egenkapital, svarende til p.t. DKK 1,1 mia. Jeudan har p.t. alene ejendomme og lejemål kategoriseret som projektejendomme for op mod 5 % af den maksimale allokering.

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.

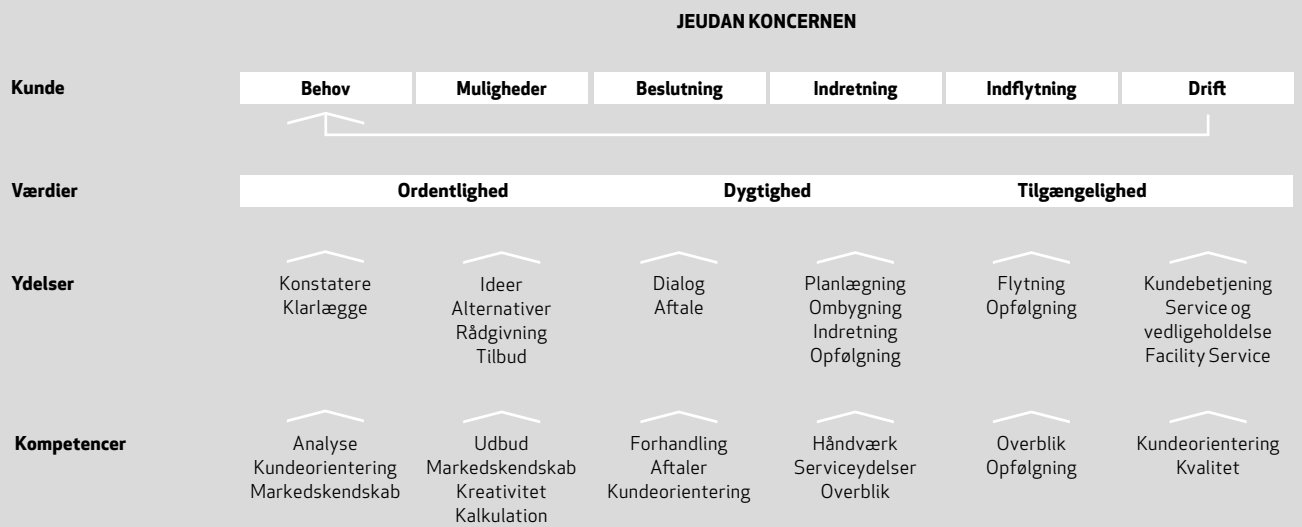
Organisationsformen skal sikre at kunden føres korrekt og rettidigt gennem alle faser forbundet med indretning, indflytning og efterfølgende drift af lejemålet. Kundechefen har ansvaret for at lejemålet løbende fungerer efter hensigten og fremtræder i den ønskede stand.

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 kundesegmenterings-system. 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 Jeudans eksponering mod enkelte brancher. Systemet giver mulighed for at analysere og kontrollere den samlede kunderisiko i kundeporteføljen.

PRODUKTION OG SALG AF SERVICE-, BYGNINGS- OG RÅDGIVNINGSYDELSE

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 blandt andet ved konstant at være i stand til som ejer at levere de ydelser som kunderne efterspørger med hensyn til pris, kvalitet, vilkår, hastighed og serviceniveau

Jeudans kundebetjening



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

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

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

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

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

Projekter

- Projekt- og byggeledelse af alle typer entrepriser
- Udvikling af projekter sammen med kunder
- Ingeniør-, arkitekt- og projekteringsopgaver
- Rådgivning og serviceydelser til virksomheder i forbindelse med flytning, indretningsændringer m.v.
- Design og indretning af lejemål
- Renovering og vedligeholdelse af lejemål og 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, blikkenslager, 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.)
- Snerydning og glatførebekæmpelse
- Vagtrundering
- Graffitibekæmpelse
- Døgnbemandet servicecenter til rettidig og effektiv håndtering af fejl, skader og alarmopkald på lejemål og ejendomme.

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

KONTROLLERET FINANSIEL RISIKO

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

Egenkapitalens relative størrelse

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

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

- Egenkapitalen bør i forhold til det samlede forretningsomfang og de samlede aktiver have en sådan størrelse at Jeudan fortsat kan opnå fremmedfinansiering på attraktive vilkår samtidig med at aktionærernes afkast optimeres.
- Egenkapitalen skal være grundstammen i et finansielt beredskab, dels for at kunne foretage attraktive investeringer med en kort beslutningsproces, dels for at give Jeudan modstandskraft i vanskelige tider.

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

Med dette udgangspunkt er Jeudans strategiske mål for finansieringsstrukturen:

Egenkapital (aktiekapital og reserver)	ca. 25 % (p.t. 28 %)
Ikke rentebærende forpligtelser	0-10 % (p.t. 8 %)
Rentebærende forpligtelser	65-70 % (p.t. 64 %)

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

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

Finansieringens risikoprofil

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

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

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

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

Det er Jeudans målsætning at 70-90 % af realkredit- og anlægslånene er omfattet af renteaftaler med en gennemsnitlig løbetid på ca. 10 år.

Jeudan finansierer sine investeringer i DKK.

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

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

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

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

Jeudan har fastsat en vægtet løbetid på de indgåede renteaftaler på 9-11 år og en maksimal risiko for negative kursreguleringer efter skat på 15 % af den aktuelle egenkapital ved et rentefald på 1 %. Med en egenkapital på DKK 7,4 mia. svarer dette til en maksimal risiko på DKK 1,1 mia. efter skat og DKK 1,4 mia. før skat. Kursfølsomheden udgør aktuelt ca. DKK 12,2 mio. pr. basispunkt hvilket er under den fastsatte grænse på maksimalt ca. DKK 14 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 Jeudan har en positiv pengestrøm.

Det er Jeudans målsætning at likviditetsreserven, inklusive udnyttede kreditfaciliteter, mindst skal svare til 12 måneders EBVAT.

Likviditetsreserve inklusive udnyttede kreditfaciliteter udgjorde ultimo 2019 DKK 814 mio. (2018: DKK 720 mio.). I 2019 udgjorde EBVAT DKK 729 mio. (2018: DKK 655 mio.).

Finansielle samarbejdspartnere

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

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

LØNSOMHED I DRIFTEN

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

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

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

Markedsværdi	Antal	Korrektioner til bogført værdi			Markedsværdi DKK mio.	Pr. m ² DKK
		Bogført værdi DKK mio.	Igangværende projekter DKK mio.	Planlagte projekter DKK mio.		
> 200 mio.	42	16.147	78	596	16.821	32.522
100 - 200 mio.	35	4.848	86	371	5.305	31.595
50 - 100 mio.	49	3.727	57	212	3.996	24.643
20 - 50 mio.	33	1.092	13	122	1.227	15.878
0 - 20 mio.	38	312	2	27	341	13.235
I alt	197	26.126	236	1.328	27.690	29.139

Kundefordeling opgjort efter leje

Årlig leje	Andel af antal kunder	Andel af areal	Andel af lejen	Gns. leje pr. m ²	Samlet gns. vægtet varsel i måneder
5.000.000 ->	1%	36%	36%	1.381	64
1.000.000 - 4.999.999	5%	21%	25%	1.610	29
500.000 - 999.999	8%	14%	14%	1.410	15
250.000 - 499.999	12%	14%	11%	1.139	10
0 - 249.999	74%	15%	14%	1.235	6
I alt	100%	100%	100%	1.378	34

EJENDOMME OG KUNDER

Jeudans investeringer omfatter i alt 197 ejendomme til en markedsværdi på DKK 27,7 mia. opgjort pr. 31. december 2019 og med et samlet areal på ca. 950.000 m². 80 % af ejendommene målt på markedsværdi pr. 31. december 2019 er kontorejendomme, 5 % er detailejendomme, 7 % er boligejendomme og 8 % er øvrige ejendomme, herunder parkeringsanlæg og to hoteller. 99 % af ejendomsporteføljen målt på værdi er beliggende i Region Hovedstaden. Ejendomsporteføljen genererer et gennemsnitligt årligt afkast på 4,2 %.

Den gennemsnitlige årlige erhvervsleje i ejendomsporteføljen udgør DKK 1.378 pr. m² ultimo 2019. Den årlige leje er markedsbestemt og fastsættes af udbud og efterspørgsel, herunder den generelle stand og beliggenhed af ejendommen.

En væsentlig del af Jeudans erhvervslejekontrakter indeholder en uopsigelighedsperiode indenfor hvilken kunden ikke kan opsige sit lejemål. Efter udløbet af denne uopsigelighedsperiode kan lejemålet normalt opsiges med et individuelt varsel. Opsigelsesvarsel og uopsigelighedsperiode fastsætter hvornår det pågældende lejemål tidligst er eksponeret mod risiko for tomgang. Kunder med årlig leje over DKK 5 mio. havde ultimo 2019 et samlet vægtet gennemsnitligt varsel på 64 måneder (vægtet efter omsætningen).

Det samlede vægtede varsel for porteføljen som helhed var gennemsnitligt 34 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 36 % 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 25 % af lejeindtægterne og 21 % 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	6,5 %
Offentlig institution	5,5 %
Offentlig institution	2,6 %
Servicevirksomhed	2,1 %
Råstofudvinding	2,0 %
Medievirksomhed	1,5 %
Offentlig institution	1,5 %
Finansieringsinstitut (børsnoteret)	1,4 %
Skibsfart (børsnoteret)	1,1 %
Erhvervsdrivende fond	1,1 %
Offentlig institution	0,8 %
Finansieringsinstitut (børsnoteret)	0,8 %
Fremstillingsvirksomhed	0,8 %
Detailhandel	0,8 %
Servicevirksomhed	0,7 %
I alt	29,2 %

Ejendomsportefølje ultimo december 2019

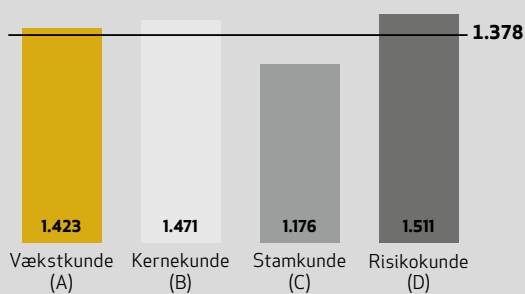
Ejendom	Opførelsesår	Ejd.type	Ejendom	Opførelsesår	Ejd.type
København og Frederiksberg			Frederikssundsvej 131-135, Brønshøj	2006	D
Adelgade 115, København K	1868	K	Frederikssundsvej 142, Brønshøj	1900	D
Amaliegade 3-5, København K	1878	K	Gl. Kongevej 1/Trommesalen 7, København V	1903	K
Amaliegade 4, København K	1828	K	Gl. Kongevej 29A-B, København V	1882	D
Amaliegade 14, København K	1753	K	Gl. Kongevej 147, Frederiksberg C	1896	B
Amaliegade 15, København K	1750	K	Gl. Kongevej 169, Frederiksberg C	1889	B
Amaliegade 16, København K	1757	K	Gl. Kongevej 174-176, København V	1895	Ø
Amaliegade 27, København K	1756	K	Gl. Strand 40/Læderstræde 9, København K	1801	K
Amaliegade 37, København K	1782	K	Gl. Strand 44, København K	1797	K
Amaliegade 45/Esplanaden 46, København K	1791	K	Gl. Strand 52/Naboløs 5, København K	1798	B
Amerika Plads 29, København Ø	2017	K	Gothersgade 3-5, København K	1730	D
Axel Heides Gade 1-3/Islands Brygge 69, København S	1914	K	Gothersgade 103, København K	1825	K
Bisiddervej 31-39, København NV	2008	B	Gothersgade 160, København K	1876	K
Borgergade 24, København K	1974	K	H.C. Andersens Boulevard 44-46, København V	1904	K
Borgergade 28, København K	1964	K	Havnegade 21/Niels Juels Gade 15, København K	1870	K
Borgergade 142, København K	1857	B	Havnegade 23-27, København K	1865	K
Bredgade 19, København K	1860	K	Holbergsgade 2-6, København K	1949	K
Bredgade 20, København K	1899	K	Holmen, bygning 47, København K	1850	K
Bredgade 21, København K	1782	K	Holmen, bygning 70, 71 og 156, København K	1889	K
Bredgade 23, København K	1896	K	Holmen, bygning 90, København K	1915	K
Bredgade 30 og 32, København K	1752	K	Holmens Kanal 7, København K	1875	K
Bredgade 33, København K	1800	K	Højbro Plads 21A-21B, København K	1785	K
Bredgade 34, København K	1754	K	Jagtvej 1/Ågade 112, København N	1906	D
Bredgade 35, København K	1796	K	Jagtvej 137/Ydunsgade 1, København N	1901	D
Bredgade 40-42, København K	1754	K	Kastrupvej 50/Højdevej 59-61, København S	1970	D
Bredgade 45, København K	1880	K	Kigkurren 6-8A, København S	1917	K
Bredgade 58/Fredericiagade 17, København K	1890	B	Kompagnistræde 13-15 og 19/Knabrostræde 19 og 23/ Snaregade 12-16, København K	1795	K
Bredgade 63-65, København K	1886	K	Kompagnistræde 20A-C/Knabrostræde 18, København K	1797	K
Bredgade 75, København K	1927	K	Kompagnistræde 21/Knabrostræde 20, København K	1730	K
Bredgade 76, København K	1750	K	Kongens Nytorv 26, København K	1892	K
Dalgas Have 15, Frederiksberg	1988	K	Kristianiagade 1, København Ø	1898	K
Dampfærgevej 2-6, København Ø	1894	Ø	Kronprinsensgade 4-6, København K	1790	K
Dampfærgevej 3, København Ø	1921	K	Kronprinsensgade 8, København K	1795	K
Dampfærgevej 7-9, København Ø	1908	K	Kronprinsensgade 11-13/Pilestræde 37-39, København K	1782	K
Dampfærgevej 8-10, København Ø	1910	K	Krystalgade 15-21, København K	1904	K
Dampfærgevej 21-23, København Ø	1921	K	Kvæsthusgade 6, København K	1892	B
Dampfærgevej 27-29, København Ø	1908	K	Landemærket 3-5, København K	1750	K
Dr. Tværgade 4, København K	1933	Ø	Landemærket 11-17/Suhmsgade 3, København K	1940	K
Dr. Tværgade 7, København K	1794	K	Landgrevn 3/St. Kongensgade 27, København K	1851	K
Enghave Plads 11, København V	1901	D	Lersø Parkallé 101/Strødamvej 50, København Ø	1952	K
Esplanaden 6-8/St. Kongensgade 110E, København K	1777	K	Lille Kongensgade 16, København K	1630	D
Esromgade 13-15/Hillerødgade 18-20, København N	1964	K	Livjærggade 17, København Ø	1899	K
Fiolstræde 12B, København K	1830	K	Magstræde 6, København K	1734	K
Fiolstræde 28, København K	1838	D	Magstræde 10A-C, København K	1730	K
Fiolstræde 31-33, København K	1728	D	Mikkel Bryggers Gade 3, København K	1874	D
Fiolstræde 44, København K	1902	K	Ndr. Frihavsgade 15, København Ø	1902	D
Fredericiagade 15, København K	1867	K	Ndr. Frihavsgade 18B, København Ø	1888	D
Frederiksberg Allé 66, Frederiksberg C	1907	B	Ndr. Frihavsgade 26, København Ø	1875	D
Frederiksborggade 20, København K	1878	K	Niels Hemmingsens Gade 20, København K	1887	K
Frederiksborggade 22, København K	1879	K	Niels Juels Gade 5, København K	1867	K
Frederiksgade 7, København K	1884	K	Nikolaj Plads 25, København K	1800	B
Frederikssundsvej 62A-B, København NV	1915	K	Nr. Farimagsgade 65-71, København K	1878	B
Frederikssundsvej 72-76, Brønshøj	2005	D			

Kundetyper

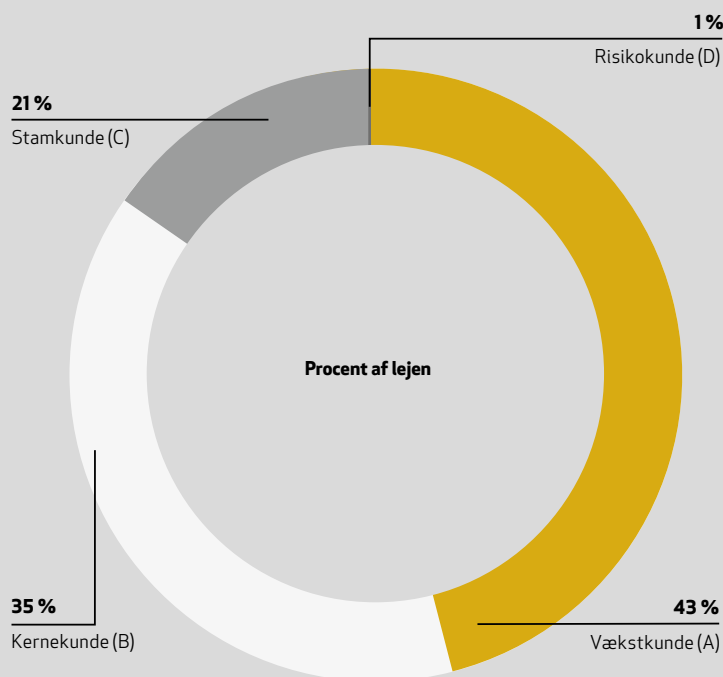
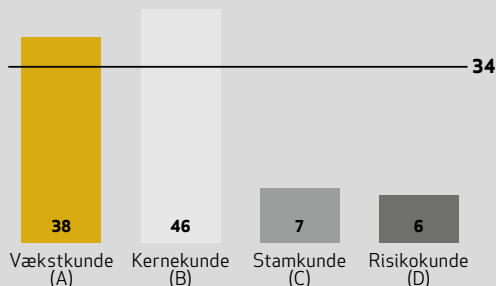
Segment	Kreditværdighed	Vækstpotentiale	Årsleje
Vækstkunder (A)	Tilfredsstillende	Stort	> 0,5 mio. DKK
Kerne kunder (B)		Lille eller ukendt	
Stamkunder (C)			< 0,5 mio. DKK
Risikokunder (D)	Ej tilfredsstillende		

Fordeling af lejemål efter kundetype

Leje pr. m² (DKK)

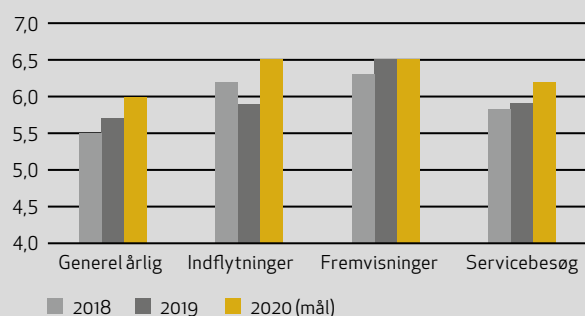
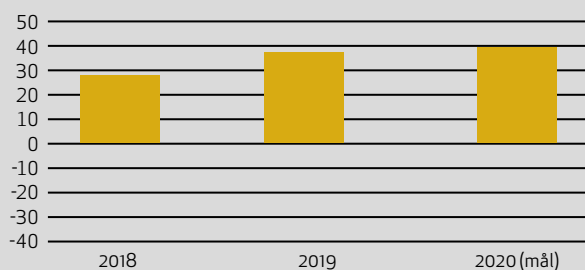


Samlet vægtet gns. varsel (mdr.)



Kundesegmentering på brancheniveau

Branche	Leje		Kundetype			
	Procent af lejen	Leje pr. m ² (DKK)	A	B	C	D
Kollektive, sociale og personlige serviceaktiviteter	35%	1.269	10%	12%	13%	0%
Undervisning	17%	1.209	11%	6%	0%	0%
Handel og reparationsvirksomhed	11%	1.871	5%	2%	3%	1%
Offentlig administration, forsvar og socialforsikring	8%	1.410	3%	5%	0%	0%
Hotel- og restaurationsvirksomhed	7%	1.961	4%	2%	1%	0%
Pengeinstitut, finansierings- og forsikringsvirksomhed	6%	1.524	3%	3%	0%	0%
Fast ejendom, udlejning, forretningservice mv.	5%	1.435	2%	1%	2%	0%
Transportvirksomhed	5%	1.412	2%	3%	0%	0%
Industri	2%	1.446	1%	0%	1%	0%
Sundheds- og velværdsinstitutioner mv.	1%	1.280	0%	1%	0%	0%
Internationale organisationer mv.	1%	1.650	1%	0%	0%	0%
Databehandlingsvirksomhed	1%	1.306	1%	0%	0%	0%
Bygge og anlægsvirksomhed	1%	522	0%	0%	1%	0%
I alt	100%	1.378	43%	35%	21%	1%

Kundetilfredshed**NPS****KUNDER**

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

Af hele porteføljen vurderes kunder svarende til 43 % af de samlede lejeindtægter at have et stort vækstpotentiale (for eksempel ved øget salg af serviceydelser eller udvidelse af eksisterende lejemål) kombineret med en tilfredsstillende kreditværdighed. Omvendt er under 1 % af lejeindtægterne eksponeret mod risikokunder.

Jeudan registrerer herudover hvilken branche den enkelte kunde tilhører. Ca. 35 % af Koncernens lejeindtægter er eksponeret mod virksomheder inden for branchen "Kollektive, sociale og personlige serviceaktiviteter" og 17 % inden for branchen "Undervisning". Jeudan vurderer at Koncernen ikke har nogen større risiko relateret til enkelte brancher.

Kundetilfredshed og kundeloyalitet i fokus

Kundetilfredshed er et vigtigt målepunkt for Jeudan. For hele tiden at være opmærksom på kundernes tilfredshed med Jeudans produkter og serviceydelser udsendes kontinuerligt kundetilfredshedsundersøgelser. Undersøgelserne anvendes til at kunne måle om Jeudans medarbejdere lever op til Jeudans værdier som er ordentlighed, dygtighed og tilgængelighed.

Der udføres følgende undersøgelser:

- En generel årlig undersøgelse til alle kunder (Marked)
- En undersøgelse i forbindelse med indflytninger (Marked)
- En undersøgelse i forbindelse med fremvisninger (Salg)
- En undersøgelse i forbindelse med servicebesøg (Service)

Den overordnede tilfredshed måles på en skala fra 1-7, hvor 7 er højest.

Marked (generel) har i 2019 arbejdet på at forbedre resultatet ved at frigøre mere tid til at foretage flere kunde-besøg/kunde-kontakter på Jeudans foranledning. Jeudans kunder stiller berettiget store krav til standen af adgangsforhold og fællesarealer, og Jeudan afsætter ikke uvæsentlige beløb til renovering og vedligeholdelse af disse. Der ses en positiv udvikling fra 2018 til 2019 med en stigning fra 5,5 til 5,7. Målet for 2020 er 6,0.

Marked (indflytninger) har haft fokus på at forenkle processen og sikre at kundens forventninger indfries. Der ses et fald i kundetilfredsheden fra 2018 til 2019 fra 6,2 til 5,9. Der er iværksat analyser for at identificere årsagen til udviklingen og på baggrund heraf vil forbedringer af processen blive indført. Målet for 2020 er 6,5.

Salg (fremvisninger) har fokuseret på at give kunderne en positiv oplevelse hver gang et lejemål fremvises. Dette gennem høj service, grundig afdækning af kundens behov, visualisering af muligheder og kontinuerlig opfølgning. Der ses en positiv udvikling fra 2018 til 2019 med en stigning fra 6,3 til 6,5. Målet for 2020 er at fastholde 6,5. At levere kundetilfredshed på dette niveau vil kræve en fortsat høj indsats.

Service (servicebesøg) har i løbet af året fokuseret på at sikre en bedre og mere effektiv service og dermed en højere kundetilfredshed. I 2019 blev der implementeret et nyt IT-opgavesystem, der sikrer en større gennemsigtighed i både opgaver og kommunikation internt. Effekten af dette forventes indfriet i 2020, hvor hovedfokus vil være på proaktivt at sikre et bedre flow i opgaverne, og en bedre kommunikation med kunderne. Der ses en positiv udvikling fra 2018 til 2019 med en stigning fra 5,8 til 5,9. Målet for 2020 er 6,2.

NPS

I tillæg til kundetilfredshedsundersøgelserne, måles der også på NPS (Net Promoter Score), som er et udtryk for kundernes loyalitet og tilfredshed.

I år opnåede Jeudan et tilfredsstillende resultat på 38, hvilket er en stigning på 10 i forhold til 2018. Målet er fortsat at hæve Jeudans samlede NPS-score fra de nuværende 38 til 40 i 2020. Som benchmarking anses NPS på 0 som god og en NPS over 50 som fremragende. Det er ikke muligt at foretage en direkte sammenligning med andre virksomheder i ejendoms- og servicebranchen, da denne statistik ikke er tilgængelig.

Redskab til bedre kundetilfredshed

Kundeundersøgelserne er ikke alene en indikator på kundetilfredsheden. Kundernes besvarelser giver tillige de respektive afdelinger en større indsigt i kundernes syn på Jeudan, adfærd, behov og ønsker til Jeudans produkter og serviceydelser. Denne viden benyttes som et internt redskab til proaktivt at udvikle, implementere og forankre initiativer, der kan forbedre kundeoplevelsen. Desuden bruges især de kritiske tilbagemeldinger som input til træning og udvikling af medarbejderne med henblik på at forbedre kundeoplevelsen.

Tiltag for at forbedre kundeoplevelsen

Som et nyt tiltag for 2020 i arbejdet med at forbedre kundeoplevelsen vil Jeudan have fokus på adfærd og hvordan medarbejdernes adfærd påvirker kundeloyalitet og kundetilfredshed. Foruden at nedbringe antallet af mindre tilfredse kunder er ambitionen at hæve andelen af tilfredse kunder til meget tilfredse kunder og generelt øge kundeloyaliteten. Kundeadfærd er et område, der vil have stor fokus i 2020, og alle afdelinger vil arbejde med kundeadfærd gennem bl.a. forskellige øvelser og workshops. Kundeadfærd er tillige en del af undervisningsmaterialet på Jeudanskolen, som afholdes for såvel nye og eksisterende medarbejdere.





Rigshospitalet

Københavns Universitet

Botanisk Have

Statens Museum For Kunst

Københavns Universitet

Ørstedsparken

Københavns Universitet

Kampmannsgade

Scandic Hotel Copenhagen

Radisson SAS Royal Hotel

Kong Frederik Hotel

Palace Hotel

Københavns Rådhus

Nationalmuseet

Christiansborg Slot

Tycho Brahe Planetarium

Scandic Hotel Copenhagen

Radisson SAS Royal Hotel

Kong Frederik Hotel

Palace Hotel

Københavns Rådhus

Nationalmuseet

Christiansborg Slot

Tycho Brahe Planetarium

Scandic Hotel Copenhagen

Radisson SAS Royal Hotel

Kong Frederik Hotel

Palace Hotel

Københavns Rådhus

Nationalmuseet

Christiansborg Slot

UDSIGTEN TIL JEUDANS EJENDOMME I KØBENHAVN





Parkeringsanlægget Dampfærgevej/Amerika Plads, København Ø



RIKA PLADS
BETALINGSPARKERING /
PAID PARKING

APCOA
FLOW

P
BETALINGSPARKERING
PAID PARKING

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 1.260 og steg dermed 33,2 % i 2019.

Kursændring i 2019

Jeudan A/S	33,2 %
Ejendomsselskaber (CSE4040)	29,9 %
OMXC (totalindekset)	25,9 %
OMXC25	26,0 %

Ikke korrigeret for udbyttebetaling.

Jeudans markedsværdi udgjorde ultimo 2019 DKK 13.969 mio.

Jeudan-aktiens gennemsnitlige samlede afkast (aktieprisudvikling + udbytte) har de seneste fem år været 20,2 % p.a. Det samlede indeks på Nasdaq Copenhagen for ejendomsselskaber har de seneste fem år haft et gennemsnitligt afkast på 17,8 %, og totalindekset på Nasdaq Copenhagen har haft et gennemsnitligt afkast på 10,5 %.

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 2019 en gennemsnitlig daglig omsætning på DKK 0,8 mio. (2018: DKK 1,5 mio.). Der var ordrer i fondssystemet i 100 % af børsens åbningstid (2018: 100 %), og ordrene havde et gennemsnitligt prisspænd på 0,96 % (2018: 0,74 %). Jeudan har en prisstilleraftale med Danske Bank der sikrer at der til stadighed stilles såvel bud- som udbudspriser i Jeudan-aktien inden for et prisspænd på 2 %.

AKTIEKAPITAL OG EJERFORHOLD

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

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

Selskabets bestyrelse er af generalforsamlingen bemyndiget til ad én eller flere gange indtil 9. april 2024 at forhøje aktiekapitalen med indtil nom. DKK 110.864.450 ved udstedelse af nye aktier uden fortegningsret for Selskabets eksisterende aktionærer. Selskabets bestyrelse er desuden af generalforsamlingen bemyndiget til ad én eller flere gange indtil 9. april 2024 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 2019 havde Jeudan 2.930 navnenoterede aktionærer der samlet ejede 99,1 % af aktiekapitalen. Heraf var 73 udenlandske aktionærer.

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

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

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

Selskabets bestyrelse er i henhold til generalforsamlingsbeslutning af 9. april 2019 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 2019.

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 2019 OG GENERALFORSAMLING

Bestyrelsen vil på generalforsamlingen stille forslag om udbetaling af udbytte på DKK 12 pr. aktie for regnskabsåret 2019. Det vil svare til en udlodning på DKK 133 mio., hvilket udgør 18 % af resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT).

Bestyrelsen foreslår tillige, at Jeudan-aktiens stykstørrelse nedsættes fra DKK 100 pr. aktie til DKK 20 pr. aktie. Forslaget er begrundet med den positive kursudvikling over de senere år, og det forventes at ændringen vil øge likviditeten i aktien.

Jeudans ordinære generalforsamling afholdes 15. april 2020, kl. 15.30, 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

28. februar 2020	Årsregnskabsmeddelelse 2019
Uge 10 2020	Årsrapport 2019
15. april 2020	Ordinær generalforsamling
14. maj 2020	Delårsrapport for 1. kvartal 2020
18. august 2020	Delårsrapport for 1.-2. kvartal 2020
12. november 2020	Delårsrapport for 1.-3. kvartal 2020

INVESTORKONTAKT

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

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

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

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

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

Udbytte

		2015	2016	2017	2018	2019
Udbytte pr. aktie	DKK	0	0	12	12	12
Udbyttebetaling	DKK mio.	0	0	133	133	133
Udbytte i forhold til EBVAT	%	0 %	0 %	22 %	20 %	18 %
Resultat pr. aktie	DKK	74,0	27,2	67,4	53,8	75,9
Pay-out ratio	%	0,0 %	0,0 %	17,8 %	22,3 %	15,8 %





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

Selskabet følger anbefalingerne for god selskabsledelse der er udarbejdet af komiteén for god selskabsledelse, bortset fra at et flertal af bestyrelsesmedlemmer og udvalgsmedlemmer ikke er uafhængige, ligesom Selskabet ikke anvender ekstern bistand i bestyrelsesevalueringen. Komiteéns anbefalinger er offentliggjort på <https://corporategovernance.dk>, og på Jeudans hjemmeside på www.jeudan.dk/om-jeudan/selskabsledelse/ findes et skema med en samlet oversigt over komiteéns anbefalinger for god selskabsledelse under betegnelsen "Lovpligtig redegørelse for virksomhedsledelse, jf. årsregnskabslovens § 107 b, for 2019".

AKTIONÆRER

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

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

Selskabet lægger vægt på generalforsamlingerne som et forum for kommunikation om Jeudans forhold hvor aktionæ-

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

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

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

INTERESSENER

Selskabet tilstræber at opretholde en åben dialog med alle interessenter, herunder aktionærer, kunder, medarbejdere, leverandører, offentlige myndigheder samt samfundet generelt. Kommunikationen tager udgangspunkt i Jeudans tre kerneværdier: ordentlighed, dygtighed og tilgængelighed. Kommunikationen foregår ikke blot direkte via Jeudans daglige kontakt med kunder, leverandører, myndigheder m.fl., men også på de sociale medier og 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 ordredybd, selskabsmeddelelser, perioderapporter m.m.

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 2019 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, risikoappetit samt forretningspolitikker og forretningsetik m.m.
- Jeudans forretningsmodel, koncernstruktur, kapital- og aktiestruktur, medarbejderpolitik, IT-politik og finansieringspolitik.
- Organisationsstruktur og medarbejdersammensætning m.m.
- IT-struktur og IT-risiko.
- Analyse og gennemgang af væsentlige risikoområder.
- Budget, værdiansættelse af Koncernens ejendomme, udlejnings- og handlingsplaner, markedsforhold 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 og skriftlige møder via mail efter behov ligesom der indkaldes til ekstraordinære bestyrelsesmøder i tilfælde af at der er behov for hastebehandling af bestyrelsesanliggender. I

2019 har der ikke været afholdt ekstraordinære bestyrelsesmøder.

Bestyrelsen har nedsat et revisions- og risikoudvalg med deltagelse af Helle Okholm (formand), Søren B. Andersson og Tommy Pedersen. Revisions- og risikoudvalget har i 2019 foretaget overvågning af om Jeudans interne kontrolsystemer og risikostyringssystemer fungerer effektivt, foretaget overvågning af regnskabsaflæggelsesprocessen, foretaget overvågning af den lovpligtige revision af årsregnskabet og foretaget overvågning og kontrol af revisors uafhængighed. I 2019 har revisions- og risikoudvalget desuden foretaget en evaluering af sit arbejde, herunder det modtagne materiale, kompetencer/uddannelse samt samarbejde. Udvalget vurderede at medlemmerne besad de nødvendige kompetencer og at de enkelte ikke vurderede specifik videreuddannelse relevant p.t. for udførelsen af hvervet. Samarbejdet var velfungerende og professionelt, og det fremlagte materiale var af høj standard og relevant. Revisions- og risikoudvalget har i 2019 haft et møde med den eksterne revision hvor direktionen ikke deltog. Revisions- og risikoudvalget har i 2019 afholdt fem ordinære møder.

Bestyrelsen har desuden nedsat et nominerings- og vederlagsudvalg der udgøres af formandskabet. Nominerings- og vederlagsudvalget er i 2019 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 2019 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.

Mindst 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 kompetence og sagkundskab bør opdateres. Den seneste evaluering i efteråret 2019 viste at dagsordenen, tidsallokeringen samt materialet og information til bestyrelsen virker passende. Enkelte tilpasninger til materialets omfang blev drøftet. Bestyrelsen drøftede desuden deltagelse af ekstern bistand i evalueringsprocessen. Der var enighed om at det ikke vurderes relevant, da de to hovedaktionærer er repræsenteret i bestyrelsen og deltager i alle bestyrelsesmøder. Evalueringen viste at bestyrelsesmedlemmerne arbejder godt sammen, og kollektivt repræsenterer de relevante kompetenceområder. Medlemmerne anses individuelt for at være kompetente, og de har alle et højt fremmøde. Samspillet mellem bestyrelsen, bestyrelsesudvalgene og direktionen er velfungerende og med et kommercielt fokus.

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.

Jeudans forretningsmodel og de hertil forbundne risici medfører, at bestyrelsen som helhed bør have særlige kompetencer indenfor følgende områder: Strategiske forhold; Ejendomsbranchekendskab; Køb/salg af virksomheder og ejendomme; Økonomiske, finansielle og regnskabsmæssige forhold; Finansiell regulering; Virksomhedsledelse; Digitalisering, IT og processer; Markedsmæssige forhold, kunderelationer og salg; Organisation/HR og processer; Risikostyring; Kapitalmarkedsforhold og børsnotering; Forretningsudvikling samt Investor Relations og kommunikation.

Det er bestyrelsens samlede vurdering, herunder på baggrund af den gennemførte selvevaluering, at bestyrelsen samlet set besidder tilstrækkelig indsigt i og viden om relevante forhold, der sikrer bestyrelsens grundlag for at varetage den overordnede og strategiske ledelse af Jeudan samt træffe foranstaltninger til, at Jeudan drives betryggende. Det er desuden vurderingen, at bestyrelsen besidder tilstrækkelig indsigt til at kunne forholde sig kritisk til og udfordre direktionens arbejde, herunder direktionens beslutninger og løbende rapportering, samt hvor det er relevant at kunne indgå i detaljerede og dybdegående diskussioner med direktionen om emnet. Der henvises til afsnittet "Ledelse og organisation" for oplysninger om bestyrelsens ledelseshverv, deltagelse i bestyrelses- og udvalgs møder, individuelle kompetencer med dyb og særlig indsigt, individuel aflønning samt aktiebesiddelser.

Ved valg af bestyrelsesmedlemmer iagttages arten og omfanget af de pågældende kandidaters øvrige ledelseshverv. Selskabet har 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 ledelseshverv, idet hvert enkelt bestyrelsesmedlem selv sikrer at de har den nødvendige tid til bestyrelsesarbejdet.

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 aktier i Jeudan, svarende til 40,5 % af aktiekapitalen i Selskabet. Claus Gregersen blev valgt til bestyrelsen i Jeudan første gang i 2017.

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

Søren B. Andersson er Chef for Investor Relations og Strategi i Demant A/S, hvis hovedaktionær er William Demant Invest A/S. William Demant Invest A/S besidder 4.651.484 aktier i Jeudan, svarende til 42,0 % af aktiekapitalen i Selskabet. Søren B. Andersson blev valgt til bestyrelsen i Jeudan første gang i 2016. Søren B. Andersson er ansat som økonomidirektør i Jeudan pr. 1. marts 2020 og udtræder på den baggrund af bestyrelsen på den ordinære generalforsamling i 2020.

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

Jeudan vurderer på baggrund af ovennævnte og med henvisning til anbefalingerne udarbejdet af komitéen for god selskabsledelse, at Helle Okholm er uafhængig. De øvrige bestyrelsesmedlemmer er ifølge anbefalingerne ikke uafhængige. Jeudan har to aktionærer der hver ejer mere end 40 % af aktierne, hvilket har betydning for sammensætningen af Jeudans

bestyrelse. Den ifølge anbefalingerne manglende uafhængighed vurderes derfor hensigtsmæssig.

Bestyrelsens medlemmer vælges af generalforsamlingen for ét år ad gangen – med mulighed for genvalg.

RISIKOSTYRING

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

Med en fast turnus og mindst en gang årligt behandles følgende væsentlige risikoområder på årets revisions- og risikoudvalgs- samt bestyrelsesmøder: Væsentlige regnskabsprincipper og regnskabsskøn, renterisiko, finansiering, likviditetsudvikling, måling (værdiansættelse) af samtlige ejendomme, gennemgang af større ejendomme og kunder, ledige lejemaal og lejensveauer, interne kontroller, forsikringsforhold, HR og IT.

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

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

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

REVISION

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

I forbindelse med revisionen af Selskabets årsrapport gennemgår revisor ligeledes en række interne kontroller og forretningsgange. På et revisions- og risikoudvalgsmøde og på et bestyrelsesmøde holder henholdsvis revisions- og risikoudvalget og bestyrelsen møde med revisionen hvor direktionen ikke deltager.

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

Revisionsaftalen og den tilhørende honorering af revisor aftales mellem bestyrelsen og revisor på baggrund af en indstilling fra revisions- og risikoudvalget. Revisions- og risikoudvalget og bestyrelsen har forhåndsgodkendt at direktionen kan iværksætte nærmere definerede ikke-revisionsydelser for op til DKK 200.000 pr. sag og samlet DKK 600.000. Ikke-revisionsydelser herudover skal forhåndsgodkendes af revisions- og risikoudvalget samt bestyrelsen.

INTERNE KONTROLLER OG PROCEDURER

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

Direktionen sikrer gennem politikker, forretningsgange, kommunikation og den daglige adfærd at der i hele organisationen er en bevidsthed om og respekt for de nævnte overordnede hensyn. Der er udarbejdet detaljerede regler for

blandt andet rapportering, afvigelser, kompetencer, attesteringer, afstemninger, funktions- og personadskillelser samt dokumentation.

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

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

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

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

Kontrolmiljø

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





året tilrettelæggelsen af de vigtigste procedurer for intern kontrol og risikostyring.

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

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

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

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

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

Risikostyring

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

Desuden vurderer revisions- og risikoudvalget samt bestyrelsen mindst en gang om året Jeudans politik, eksponering og perspektiver på risikoområdet.

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

Kontrol

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

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

Information

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

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

CSR OG POLITIKKER

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

Jeudan har herudover udarbejdet og offentliggjort politikker for Samfundsansvar; Klima, energi og miljø; Skat; Indkøb; Arbejdsmiljø; Mangfoldighed; Modarbejdelse af korruption samt Modarbejdelse af hvidvask. Politikkerne er offentliggjort på Selskabets hjemmeside på følgende adresse www.jeudan.dk/om-jeudan/ansvarlighed/politikker/

REDEGØRELSE FOR MANGFOLDIGHED

Med henvisning til redegørelse for den kønsmæssige sammensætning af ledelsen, jf. årsregnskabslovens § 99 b, har Jeudans bestyrelse i april 2018 besluttet at stille efter at få mindst én yderligere kvinde ind i bestyrelsen over de kommende fire år. Bestyrelsen har i 2019 ikke fundet det nødvendigt at indstille til ændring af bestyrelsen.

For så vidt angår det øvrige ledelseslag henvises til side 88.







LEDELSE

BESTYRELSE



NIELS JACOBSEN,
FORMAND
Adm. direktør

Født 31. august 1957
Indvalgt i bestyrelsen i april 2014
Ikke uafhængig

Deltaget i 5 ud af 5 bestyrelsesmøder i 2019
Formand for nominerings- og vederlagsudvalget. Deltaget i 1 ud af 1 møde i nominerings- og vederlagsudvalget i 2019

Bestyrelseskompetencer

Dyb indsigt:

- Strategiske forhold
- Ejendomsbranchekendskab
- Køb/salg af virksomheder og ejendomme
- Økonomiske, finansielle og regnskabsmæssige forhold
- Finansiell regulering
- Virksomhedsledelse
- Risikostyring
- Kapitalmarkedsforhold og børsnotering
- Forretningsudvikling
- Investor Relations og kommunikation

Særlig indsigt:

- Markedsmæssige forhold, kunderelationer og salg

Ledelseshverv

Adm. direktør i:

- William Demant Invest A/S

Bestyrelsesformand i:

- Nissens A/S og 4 datterselskaber
- Thomas B. Thriges Fond

Næstformand i:

- KIRKBI A/S
- ABOUT YOU Holding GmbH

Øvrige ledelseshverv relateret til William Demant Invest:

- Næstformand for bestyrelsen for Demant A/S
- Bestyrelsesformand i Óssur hf., Vision RT Ltd og Founders A/S
- Medlem af bestyrelsen i Sennheiser Communications A/S og Boston Holding A/S

Samlet vederlag DKK 900.000

Antal aktier i Selskabet: 4.885, heraf nærtstående 745 (2018: 4.885)

BESTYRELSE



**CLAUS GREGERSEN,
NÆSTFORMAND**

Adm. direktør

Født 6. august 1961
Indvalgt i bestyrelsen i april 2017
Ikke uafhængig

Deltaget i 5 ud af 5 bestyrelsesmøder i 2019
Medlem af nominerings- og vederlagsudvalget. Deltaget i 1 ud af 1 møde i nominerings- og vederlagsudvalget i 2019

Bestyrelseskompetencer

Dyb indsigt:

- Strategiske forhold
- Køb/salg af virksomheder og ejendomme
- Finansiell regulering
- Virksomhedsledelse
- Markedsmæssige forhold, kunderelationer og salg
- Risikostyring
- Kapitalmarkedsforhold og børsnotering
- Forretningsudvikling
- Investor Relations og kommunikation

Særlig indsigt:

- Ejendomsbranchekendskab
- Økonomiske, finansielle og regnskabsmæssige forhold
- Organisation/HR og processer

Ledelseshverv

Adm. direktør i:

- Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab
- CAF Invest A/S

Bestyrelsesformand i

- Vækstfonden
- Kurhotel Skodsborg A/S
- Rungsted Sundpark A/S
- Skandinavisk Holding A/S
- Skodsborg Sundhedscenter A/S
- Skodsborg Sundpark A/S

Medlem af bestyrelsen i:

- Axcel Future
- Fritz Hansen A/S
- Gyldendal A/S
- Scandinavian Tobacco Group A/S
- Tivoli A/S

Samlet vederlag DKK 600.000.
Antal aktier i Selskabet: 495 (2018: 495).

BESTYRELSE

**HELLE OKHOLM**

Professionelt bestyrelsesmedlem

Født 2. maj 1965

Indvalgt i bestyrelsen i april 2017

Uafhængig

Deltaget i 5 ud af 5 bestyrelsesmøder i 2019

Formand for revisions- og risikoudvalget.

Deltaget i 5 ud af 5 revisions- og risikoudvalgs- og valgsmøder i 2019

Bestyrelseskompetencer

Dyb indsigt:

- Køb/salg af virksomheder og ejendomme
- Økonomiske, finansielle og regnskabsmæssige forhold
- Finansiell regulering
- Virksomhedsledelse
- Risikostyring
- Kapitalmarkedsforhold og børsnotering

Særlig indsigt:

- Strategiske forhold
- Digitalisering, IT og processer
- Forretningsudvikling

Ledelseshverv

Medlem af bestyrelsen i:

- Basisbank A/S
- Goodvalley A/S
- Lokaltog A/S

Samlet vederlag DKK 525.000.

Antal aktier i Selskabet: 2.000, heraf nærtstående 1.000 (2018: 2.000).

BESTYRELSE

**TOMMY PEDERSEN**

Direktør

Født 5. december 1949

Indvalgt i bestyrelsen i april 1997

Ikke uafhængig

Deltaget i 5 ud af 5 bestyrelsesmøder i 2019

Medlem af revisions- og risikoudvalget.

Deltaget i 5 ud af 5 revisions- og risikoudvalgs- og valgsmøder i 2019

Bestyrelseskompetencer

Dyb indsigt:

- Strategiske forhold
- Køb/salg af virksomheder og ejendomme
- Økonomiske, finansielle og regnskabsmæssige forhold
- Virksomhedsledelse
- Kapitalmarkedsforhold og børsnotering

Særlig indsigt:

- Ejendomsbranchekendskab
- Finansiell regulering
- Markeds- og kundesforhold, kunderelationer og salg
- Organisation/HR og processer
- Risikostyring
- Forretningsudvikling
- Investor Relations og kommunikation

Ledelseshverv

Direktør i:

- TP Advisers ApS

Bestyrelsesformand i:

- Bodum Invest AG Schweiz
- Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S
- Maj Invest Equity A/S
- Maj Invest Holding A/S

Næstformand i:

- Bodum Holding AG (Schweiz)
- Bodum Land A/S
- Løvenholm Fonden
- Peter Bodum A/S

Medlem af bestyrelsen i:

- Den Danske Forskningsfond
- Pharmacosmos Holding A/S
- Pharmacosmos A/S
- SG (Societe Generale) Finans A/S

Formand for Board Risk Committee i:

- SG Finans A/S

Samlet vederlag DKK 375.000.

Antal aktier i Selskabet: 8.000 (2018: 8.000).

BESTYRELSE



SØREN BERGHOLT ANDERSSON

Chef for investor relations og strategi

Født 6. juli 1977

Indvalgt i bestyrelsen i april 2016

Ikke uafhængig

Deltaget i 4 ud af 5 bestyrelsesmøder i 2019.

Søren B. Andersson havde givet sine bemærkninger til materialet til bestyrelsesformanden forud for mødet, hvor Søren B. Andersson ikke kunne deltage.

Medlem af revisions- og risikoudvalget.

Deltaget i 5 ud af 5 revisions- og risikoudvalgsmøder i 2019

Bestyrelseskompetencer

Dyb indsigt:

- Køb/salg af virksomheder og ejendomme
- Virksomhedsledelse
- Økonomiske, finansielle og regnskabsmæssige forhold
- Organisation/HR og processer
- Kapitalmarkedsforhold og børsnotering
- Forretningsudvikling
- Investor Relations og kommunikation

Særlig indsigt:

- Strategiske forhold
- Ejendomsbranchekendskab
- Digitalisering, IT og processer
- Markedsmæssige forhold, kunderelationer og salg
- Risikostyring

Ledelseshverv

Chef for Investor Relations og Strategi i:

- Demant A/S

Næstformand i

- Aquilo P/S

Medlem af bestyrelsen i:

- Kapitalforeningen BLS Invest

Samlet vederlag DKK 375.000.

Antal aktier i Selskabet: 0 (2018: 0).

DIREKTION



PER WETKE HALLGREN

Adm. direktør

Født 8. juli 1962

Adm. direktør, ansat siden 1993

Ledelseshverv

Bestyrelsesformand i:

- CEJ Ejendomsadministration A/S
- CEJ Aarhus A/S
- CEPOS (Center for Politiske Studier)
- Datterselskaber der er 100 % ejet af Jeudan A/S.

Medlem af bestyrelsen i:

- Ejendomsforeningen Danmark
- Erik Fjeldsøe Fonden
- Foreningen Ofelia Plads
- Forenet Kredit f.m.b.a.
- Nykredit A/S
- Nykredit Realkredit A/S

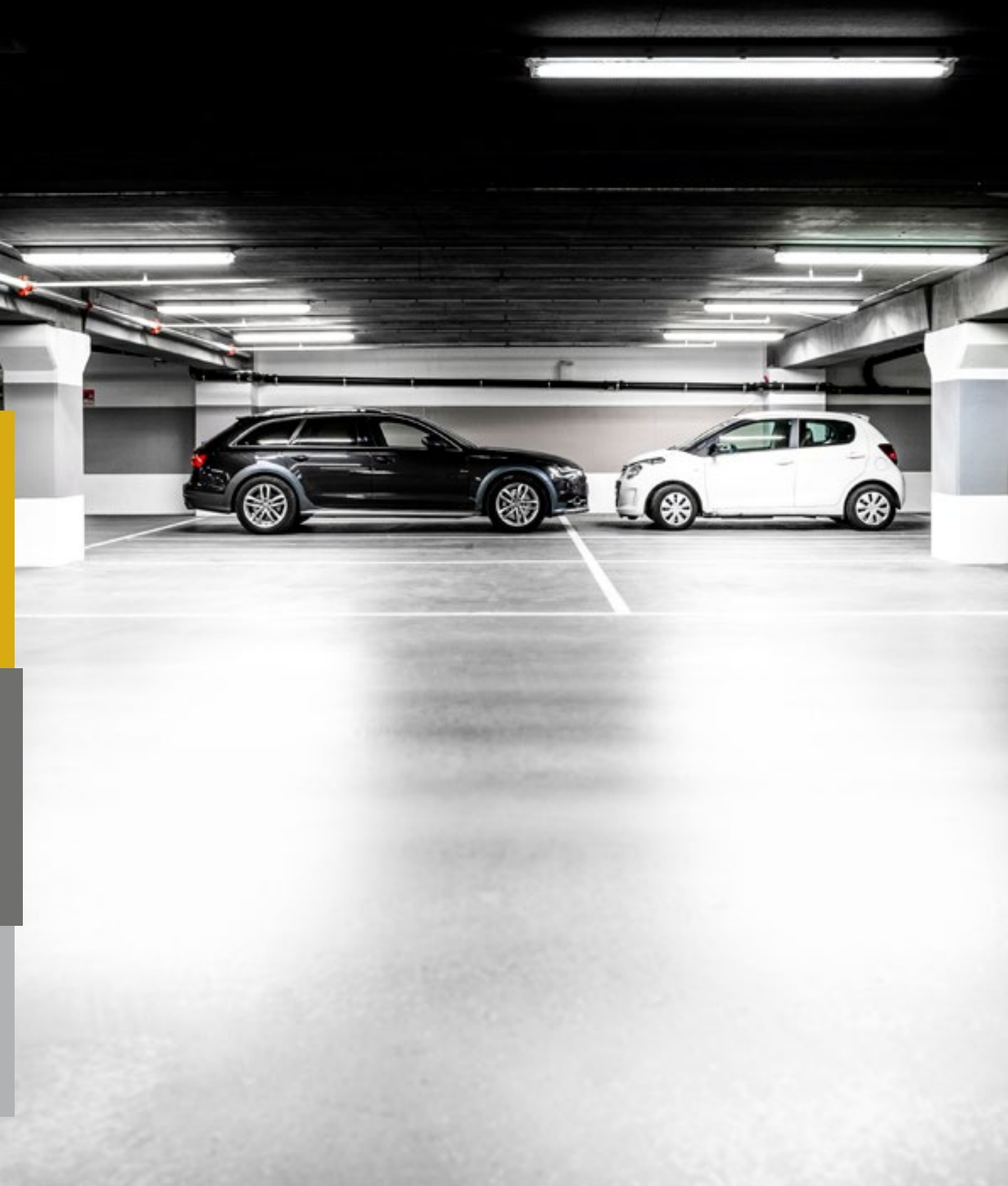
Formand for revisionsudvalget og medlem af risikoudvalget i:

- Nykredit A/S
- Nykredit Realkredit A/S

Medlem af repræsentantskabet i:

- Forenet Kredit f.m.b.a.

Antal aktier i Selskabet: 2.309, heraf nærtstående 68 (2018: 2.309).



VEDERLAGSRAPPORT

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

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

Bestyrelseshonoraret andrager et årligt grundhonorar på DKK 300.000 gældende fra 1. april 2019. Formanden modtager tre gange grundhonorar, og næstformanden modtager to gange grundhonorar. Revisions- og risikoudvalgshonorar andrager årligt DKK 75.000. Formanden for revisions- og risikoudvalget modtager tre gange udvalgshonorar.

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

Per W. Hallgren modtog i 2019 en gage på DKK 8,7 mio.

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

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

Årligt vederlag DKK

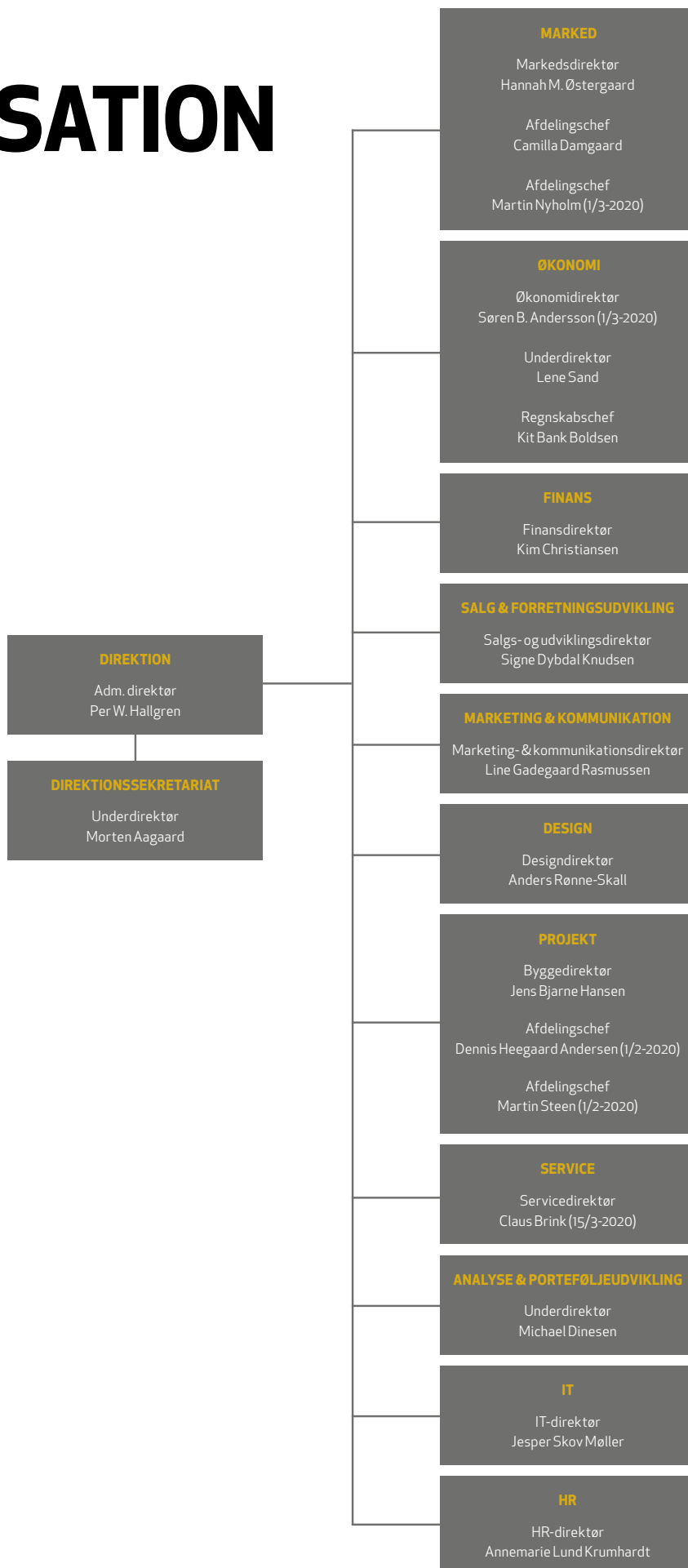
BESTYRELSE	2017	2018	2019
Niels Jacobsen	687.500	750.000	862.500
Claus Gregersen	375.000	500.000	575.000
Helle Okholm	356.250	475.000	512.500
Tommy Pedersen	325.000	325.000	362.500
Søren B. Andersson	325.000	325.000	362.500
Jørgen Tandrup	187.500	-	-
Hans Munk Nielsen	118.750	-	-
I alt	2.375.000	2.375.000	2.675.000

DIREKTION	2017	2018	2019
Per W. Hallgren	8.177.000	8.424.906	8.668.242

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



ORGANISATION





Er du vores nye sælger?
Få mere information på Tracknedigital.dk
Spørgsmål? Kontakt Lars Overby på tlf. 66 18 04 20

track 1
OUTDOOR SOLUTIONS

CLAVIS

CLAVIS

CLAVIS

PASFOTO

NETTO

7-23 ALLE DAGE

TAFFEL BAKER

Nørre Voldgade 94-96, København K

ORGANISATION

Jeudan har som målsætning at være en attraktiv, innovativ og inspirerende arbejdsplads med gode karriere- og udviklingsmuligheder for kompetente kunde- og serviceorienterede medarbejdere. Loyalitet og engagement er afgørende for Jeudans resultater, og Jeudan ønsker 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 mandat til at træffe beslutninger 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 værdigrundlag udtrykker de ledende værdier som Jeudans medarbejdere arbejder 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 kunderne: 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.

Dermed bliver kundechefens ansvar for kontakt til og samarbejde med den enkelte kunde i sidste ende et fælles ansvar for alle i Jeudan. Arbejdet med kundeorientering og kundeoplevelser er relevant for alle medarbejdere. Enhver medarbejder har en forpligtelse til selv at skabe eller hjælpe andre i organisationen med at skabe en god kundeoplevelse.

MEDARBEJDERE

På HR-området sigter strategien mod at Jeudan er den mest attraktive arbejdsplads i branchen og er i stand til at tiltrække og fastholde kompetente medarbejdere. En arbejdsplads hvor medarbejderne har tillid til ledelsen, er stolt af sit arbejde og føler fællesskab med sine kollegaer. Jeudan har fokus på følgende hovedområder for at opnå dette mål:

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

Virksomhedskultur

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

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

Fremtidens Jeudanskole sætter fokus på alle faser i medarbejdernes ansættelse – både før, under og efter ansættelsen. Det gøres ved at skabe en platform for onboarding, udvikling og læring samt offboarding. Videreudvikling af Jeudanskolen er igangsat i 2019 og implementeres i 2020.

Der er etableret en ny ledelsesorganisation, hvor ledelsen opdeles i 3 lederniveauer – direktion, chefgruppe (18), ledergruppe (35). Formålet er at understøtte ejerskabet til Jeudans strategi og styrke kulturen og samarbejdet gennem dialog og

ansvar. To til tre gange årligt afholdes et arrangement hvor samtlige ledere mødes til Jeudan lederdag.

Ledelsen sikrer løbende kommunikation til medarbejderne og at de agerer ud fra de mål der er sat for organisationen. Kommunikationen til medarbejderne sker via de kvartalsvise feedbacksamtaler, mødeafholdelse, løbende dialog i afdelingerne, intranet, informationskærme, JeudanNet m.m.

Medarbejdersammensætning

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

I tabellen på side 90 er anført visse demografiske nøgletal. Nøgletal for anciennitet skal ses i lyset af en pæn tilgang af nye medarbejdere også i 2019 som følge af Jeudans vækst.

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

En attraktiv arbejdsplads har desuden begge køn repræsenteret. Jeudan stræber efter en balanceret kønsfordeling i hele organisationen. Blandt funktionærerne er der en kønsfordeling på 49 % kvinder og 51 % mænd. Blandt de timelønsansatte – primært håndværkere – der er en mandsdomineret branche er fordelingen 3 % kvinder og 97 % mænd. I ledelseslaget med direktions og chefgruppen er fordelingen 53 % kvinder og 47 % mænd. Dermed opfylder Jeudan kriterierne for en ligelig fordeling i den kønsmæssige sammensætning i det øvrige ledelseslag i overensstemmelse med selskabsloven.

Jeudan beskæftiger desuden lærlinge, praktikanter og elever. Denne gruppe bidrager til diversiteten og er rent forretningsmæssigt en fordel for Jeudans udvikling.

Medarbejderpleje og -udvikling

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

Chefgruppen har fokus på at inddrage medarbejderne i relevante beslutningsprocesser og i den strategiske udvikling af Jeudan hvor de bidrager med ideer, forandringsvillighed og engagement. Der er i løbet af det forgangne år blevet etableret en række strategigrupper hvor relevante medarbejdere involveres.

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

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

Herudover er der fokus på:

- Udviklingsmøder og seminarer hvor processer og arbejds-gange drøftes sammen med medarbejderne med henblik på at udvikle, effektivisere og forbedre eksisterende løsninger samt udvikle nye.
- Kommunikation: Månedsmøder, dialogmøder, intranet, informationskærme og JeudanNet.
- Implementering af kvartalsvise feedbacksamtaler med fokus på organisationens mål, individuelle mål, indsats, udvikling og trivsel.
- Et talentudviklingsprogram, hvor talentfulde medarbejdere udvikles inden for deres fagområde med målet om at kunne varetage en ny stilling som specialist eller leder. Talentprogrammet bidrager til at fastholde eksisterende talenter.
- Fremtidens Jeudanskole, en videreudvikling af den eksisterende Jeudanskole.
- Videreudvikling af lærings- og udviklingsplatform.
- En aktiv personaleforening der bidrager positivt til miljøet i virksomheden.

Implementeringen af kvartalsvise feedbacksamtaler i 2019 har været positiv. Det har resulteret i en god feedback om forbedringsmuligheder, og der arbejdes videre med at udvikle og tilpasse feedbacksamtaler i 2020.



Christiansbro Parkering, Wildersgade/Johan Semp's Gade, København K

Opfølgning/målinger

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

Tilgangen i medarbejderomsætningen blandt funktionærer er faldet fra et højt niveau i 2018 på 30 % til nu 23 %. Afgange for medarbejderomsætningen er tilsvarende faldet fra 20 % til 17 %.

Omsætningen for timelønnede måles ikke men følger naturligt den varierende omsætning og aktivitetsniveauet i Service. Tilgangen af ansatte i virksomheder på DA-området er 31,9 % mens afgang er på 29,4 % (2018 tal).

Sygefravær blandt funktionærer i Jeudan var 3,0 % i 2019 og blandt timelønnede 3,3 %. Til sammenligning var ansatte på DA-området fraværende på grund af sygdom i 3,3 % af arbejdstiden hvor gruppen "Arbejdere" havde 3,7 % og gruppen "Funktionærer" havde 2,8 %. I den kommunale sektor var sygefraværet i 2018 på 5,3 %.

Ovenstående indsats og tiltag har bidraget positivt til Jeudans udvikling i 2019. Samtidig har virksomheden – til trods for en historisk lav ledighed på under fire procent – formået at tiltrække og fastholde kvalificerede medarbejdere. Medarbejderpolitikken og de omtalte indsatser udgør desuden grundstenene til at fremtidssikre Jeudan.

Gennemførelse af den lovpligtige APV

Den lovpligtige APV er gennemført i juni 2019. Undersøgelsen havde en svarprocent på 84. APV'en indeholder en benchmark med andre virksomheder i samme branche.

Besvarelsene viser at Jeudan har et godt arbejdsmiljø. På flere centrale områder ligger Jeudan bedre end benchmark. Det gælder især omkring tillid, kollegialt såvel som ledelsesmæssigt samarbejde, villighed til at anbefale Jeudan til andre og anerkendelse af hinanden.

Jeudans arbejdsmiljøorganisation har deltaget i gennemførelsen og opfølgningen af APV-undersøgelsen og fortsætter det videre arbejde med APV'en sammen med de respektive afdelinger over de kommende 3 år.

Anciennitet og kønsfordeling

Koncern		Timeløns-ansatte	Funktionærer	Chefgruppe
Alder, gns.	År	39	41	49
Anciennitet, gns.	År	3	3	11
Kønsfordeling kvinder	Pct.	3	49	53
Kønsfordeling mænd	Pct.	97	51	47

Medarbejderomsætning funktionærer

	2017	2018	2019
Tilgang	22 %	30 %	23 %
Afgang	17 %	20 %	17 %

Sygefravær

	2017	2018	2019
Funktionærer	2,9 %	2,7 %	3,0 %
Timelønnede	3,8 %	4,0 %	3,3 %

Gennemsnitlige bruttolønninger

	2017	2018	2019
Chefgruppe	1.474.180	1.571.233	1.523.497
Funktionærer	482.498	502.962	510.105
Timelønsansatte	483.213	524.254	467.486

LEDELSES- OG REVISIONSPÅTEGNINGER

LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2019 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 2019 samt af resultatet af Koncernens og Selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2019.

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 28. februar 2020

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 2019, 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 2019 samt af resultatet af Koncernens og Selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2019 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere krav i årsregnskabsloven.

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

GRUNDLAG FOR KONKLUSION

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

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

Vi blev første gang valgt som revisor for Jeudan A/S den 7. oktober 1999 for regnskabsåret 1999. Vi er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 21 år frem til og med regnskabsåret 2019.

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 2019. 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 26.362 mio. (2018: DKK 24.027 mio.) inkl. igangværende projekter. Investeringsejendommene værdiansættes til dagsværdi, og

årets samlede dagsværdiregulering udgør en nettoindtægt på DKK 1.269 mio. (2018: DKK 315 mio.), jf. regnskabs 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 % (2018: 99 %) af Koncernens samlede aktiver, og som følge af de væsentlige skøn, ledelsen skal udøve i forbindelse med værdiansættelsen. Et anderledes skøn kan have væsentlig indflydelse på Koncernens aktiver, resultat og egenkapital.

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

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

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

De af ledelsen anvendte metoder for dagsværdiansættelsen og de væsentligste elementer heri og forudsætninger herfor er beskrevet i regnskabs 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 markedsdata.
- Vi vurderede og testede Koncernens kontroller i forbindelse med fastlæggelse af afkastprocenter for de enkelte ejendomme. Vi sammenholdte ledelsens interne retningslinjer for fastlæggelse af afkastprocenter med de afkastprocenter, som kunne konstateres ved eksterne markedsrapporter, mægler- og kreditvurderinger, som Jeudan har modtaget i løbet af året, modtagne ejendomsprospekter og sammenlignelige handler. Herudover kontrollerede vi, at den konkret anvendte afkastprocent for de enkelte ejendomme var fastsat i overensstemmelse med ledelsens interne retningslinjer for anvendte afkastprocenter og indhentede på stikprøvebasis forklaring og dokumentation for eventuelle afvigelser.

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

UDTALELSE OM LEDELSESBERETNINGEN

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

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

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

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

LEDELSENS ANSVAR FOR KONCERNREGNSKABET OG ÅRSREGNSKABET

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

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

REVISORS ANSVAR FOR REVISIONEN AF KONCERNREGNSKABET OG ÅRSREGNSKABET

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

ensstemmelse 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 regnskabsbrugerne træffer på grundlag af koncernregnskabet og årsregnskabet.

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

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

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

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

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

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

København, den 28. februar 2020

Deloitte
Statsautoriseret
Revisionspartnerselskab
CVR.nr. 33 96 35 56

Jesper Jørgensen
Statsautoriseret revisor
MNE-nr. mne 9664



Esplanaden 46, København K

RESULTATOPGØRELSE OG TOTALINDKOMSTOPGØRELSE (BELØB I DKK '000)

RESULTATOPGØRELSE	NOTE	Koncern		Moderselskab	
		2019	2018	2019	2018
Nettoomsætning	3	1.565.743	1.583.310	642.003	607.769
Driftsomkostninger	4, 5	-599.841	-629.455	-151.466	-149.557
Bruttoresultat		965.902	953.855	490.537	458.212
Salgs- og marketingomkostninger	5	-13.338	-13.955	-13.338	-13.955
Administrationsomkostninger	5, 6	-116.701	-105.920	-69.124	-61.043
Resultat før finansielle poster (EBIT)		835.863	833.980	408.075	383.214
Resultat af kapitalandele i tilknyttede selskaber	7	0	0	81.134	-3.610
Finansielle indtægter	8	4.929	2.531	18.794	15.020
Finansielle omkostninger	9	-111.762	-181.658	-83.782	-115.775
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)		729.030	654.853	424.221	278.849
Gevinst/tab ejendomme	10	1.266.987	315.241	794.445	244.675
Gevinst/tab finansielle gældsforpligtelser	11	-916.469	-204.580	-511.648	-106.770
Resultat før skat		1.079.548	765.514	707.018	416.754
Skat af årets resultat	12	-237.849	-168.574	-137.353	-92.075
ÅRETS RESULTAT		841.699	596.940	569.665	324.679
Årets resultat pr. aktie (DKK)	13	75,92	53,84		
Årets resultat pr. aktie udvandet (DKK)	13	75,92	53,84		
TOTALINDKOMSTOPGØRELSE					
Årets resultat		841.699	596.940	569.665	324.679
Anden totalindkomst		0	0	0	0
TOTALINDKOMST		841.699	596.940	569.665	324.679

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

AKTIVER	NOTE	Koncern		Moderselskab	
		2019	2018	2019	2018
Investeringsejendomme	15	26.125.541	23.628.001	14.985.428	12.756.635
Igangværende projekter investeringsejendomme	15	236.117	398.790	159.100	301.693
Driftsmateriel og inventar	15	37.766	35.865	17.022	19.779
Materielle aktiver i alt		26.399.424	24.062.656	15.161.550	13.078.107
Kapitalandele i tilknyttede selskaber	15	0	0	1.191.188	1.246.736
Tilgodehavende hos tilknyttede selskaber	15	0	0	611.671	539.781
Finansielle aktiver i alt		0	0	1.802.859	1.786.517
LANGFRISTEDE AKTIVER I ALT		26.399.424	24.062.656	16.964.409	14.864.624
Indestående Grundejernes Investeringsfond		11.224	11.452	9.938	10.172
Igangværende arbejder	16	175.428	97.365	0	0
Tilgodehavende fra salg af tjenesteydelser		17.099	13.133	7.592	5.331
Tilgodehavende hos tilknyttede selskaber		0	0	157.137	331.087
Selskabsskat		12.936	23.800	5.833	10.306
Andre tilgodehavender		11.737	41.976	11.792	37.520
Periodeafgrænsningsposter		7.090	9.015	5.497	4.300
Tilgodehavender i alt		235.514	196.741	197.789	398.716
Likvide beholdninger og værdipapirer	17	66.651	3.655	65.095	1.309
KORTFRISTEDE AKTIVER I ALT		302.165	200.396	262.884	400.025
AKTIVER I ALT		26.701.589	24.263.052	17.227.293	15.264.649

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

PASSIVER	NOTE	Koncern		Moderselskab	
		2019	2018	2019	2018
Aktiekapital	18	1.108.645	1.108.645	1.108.645	1.108.645
Overført resultat		6.307.444	5.598.782	3.634.759	3.198.131
Egenkapital i alt		7.416.089	6.707.427	4.743.404	4.306.776
Realkreditlån	19	13.902.922	13.531.789	7.790.829	7.680.958
Finansieringsinstitutter	19	2.310.499	1.174.100	2.310.499	1.174.100
Deposita		173.387	164.546	85.042	79.048
Udskudt skat	21	1.521.998	1.305.193	561.955	424.545
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser		12.601	16.270	10.189	13.870
Anden gæld		10.131	0	3.087	0
Langfristede forpligtelser i alt		17.931.538	16.191.898	10.761.601	9.372.521
Realkreditlån	19	100.988	81.892	40.637	35.853
Finansieringsinstitutter	19	896.094	903.149	854.687	904.159
Deposita		175.670	179.736	98.856	92.193
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser		214	198	151	135
Modtagne forudbetalinger fra kunder		86.376	71.865	40.222	28.474
Leverandørgæld		41.719	59.160	10.941	13.992
Gæld til tilknyttede selskaber		0	0	650.455	480.570
Anden gæld		37.519	47.571	17.222	19.219
Periodeafgrænsningsposter		15.382	20.156	9.117	10.757
Kortfristede forpligtelser i alt	22	1.353.962	1.363.727	1.722.288	1.585.352
FORPLIGTELSE I ALT		19.285.500	17.555.625	12.483.889	10.957.873
PASSIVER I ALT		26.701.589	24.263.052	17.227.293	15.264.649
Pantsætninger, garantier samt eventual- og kontraktlige forpligtelser	23				
Øvrige noter	24-31				

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

Koncern	Aktie- kapital	Overført resultat*	Egenkapital i alt
Egenkapital 1. januar 2018	1.108.645	5.134.879	6.243.524
Årets resultat		596.940	596.940
Anden totalindkomst		0	0
Totalindkomst i alt		596.940	596.940
Betalt udbytte		-133.037	-133.037
Egenkapital 1. januar 2019	1.108.645	5.598.782	6.707.427
Årets resultat		841.699	841.699
Anden totalindkomst		0	0
Totalindkomst i alt		841.699	841.699
Betalt udbytte		-133.037	-133.037
Egenkapital 31. december 2019	1.108.645	6.307.444	7.416.089

* I overført resultat indgår indbetalt overkurs ved emission, der er en fri reserve, pr. 31. december 2019 med t.DKK 2.061.874 (1. januar 2019: t.DKK 2.061.874, 1. januar 2018: t.DKK 2.061.874)

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

Moderselskab	Aktie- kapital	Overført resultat*	Egenkapital i alt
Egenkapital 1. januar 2018	1.108.645	3.006.489	4.115.134
Årets resultat		324.679	324.679
Anden totalindkomst		0	0
Totalindkomst i alt		324.679	324.679
Betalt udbytte		-133.037	-133.037
Egenkapital 1. januar 2019	1.108.645	3.198.131	4.306.776
Årets resultat		569.665	569.665
Anden totalindkomst		0	0
Totalindkomst i alt		569.665	569.665
Betalt udbytte		-133.037	-133.037
Egenkapital 31. december 2019	1.108.645	3.634.759	4.743.404

* I overført resultat indgår indbetalt overkurs ved emission, der er en fri reserve, pr. 31. december 2019 med t.DKK 2.061.874 (1. januar 2019: t.DKK 2.061.874, 1. januar 2018: t.DKK 2.061.874)

PENGESTRØMSOPGØRELSE (BELØB I DKK '000)

	Koncern		Morderselskab	
	2019	2018	2019	2018
PENGESTRØMSOPGØRELSE				
Resultat før finansielle poster (EBIT)	835.863	833.980	408.075	383.214
Modtagne finansielle indtægter	4.929	2.531	18.794	15.020
Betalte finansielle omkostninger	-110.941	-190.681	-82.960	-124.798
Regnskabsmæssige afskrivninger/nedskrivninger	22.673	21.765	10.908	11.210
Modtaget/betalt selskabskat	-10.182	-36.773	4.529	-48.845
Pengestrømme før ændring i driftskapital	742.342	630.822	359.346	235.801
Ændring i driftskapital:				
Tilgodehavender	-49.900	-26.710	196.454	-160.093
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser	-3.653	400	-3.665	324
Leverandørgæld m.m.	-6.074	-14.680	177.210	-9.516
Pengestrømme fra driftsaktiviteter i alt	682.715	589.832	729.345	66.516
Igangværende projekter investeringsejendomme	-271.851	-475.827	-161.528	-339.112
Forbedringer investeringsejendomme	-119.932	-57.893	-79.069	-32.281
Køb investeringsejendomme med fradrag af deposita mm.	-1.041.146	-71.958	-1.041.146	-71.958
Salg investeringsejendomme med fradrag af deposita mm.	344.286	83.736	86	83.987
Salg af kapitalandel i tilknyttet selskab	0	0	136.681	0
Likvide beholdninger som er frigivet/deponeret	-63.316	-192	-63.816	-1.184
Driftsmateriel og inventar netto	-22.831	-13.844	-7.240	-7.466
Udlån og tilgodehavender	0	0	-71.890	-20.833
Pengestrømme fra investeringsaktiviteter i alt	-1.174.790	-535.978	-1.287.922	-388.847
Optagelse af realkreditlån	1.835.029	492.117	472.006	409.640
Indfrielse af realkreditlån	-769.407	-430.904	-8.556	-31.830
Optagelse af lån hos finansieringsinstitutter	8.009.786	0	8.009.786	0
Indfrielse af lån hos finansieringsinstitutter	-8.009.786	0	-7.357.012	0
Afdrag på realkreditlån	-101.684	-109.082	-43.283	-40.441
Afdrag på lån hos finansieringsinstitutter	-246.218	-176.756	-246.218	-176.756
Modtagne deposita, netto	1.445	11.523	1.651	9.024
Betalt udbytte	-133.037	-133.037	-133.037	-133.037
Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter i alt	586.128	-346.139	695.337	36.600
Nettoændring i alt	94.053	-292.285	136.760	-285.731
Likviditet 1. januar	-725.385	-433.100	-728.241	-442.510
Likviditet 31. december	-631.332	-725.385	-591.481	-728.241
Der kan specificeres således:				
Likvide beholdninger ifølge regnskab	66.651	3.655	65.095	1.309
Likvide beholdninger som er deponeret	-65.000	-1.684	-65.000	-1.184
Træk på driftskreditter	-632.983	-727.356	-591.576	-728.366
Likviditet 31. december	-631.332	-725.385	-591.481	-728.241
Kreditfaciliteter	1.445.000	1.445.000	1.445.000	1.445.000
Finansielle reserver 31. december	813.668	719.615	853.519	716.759

NOTEOVERSIGT (BELØB I DKK '000)

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

1. VÆSENTLIG REGNSKABSPRAKSIS, REGNSKABSMÆSSIGE SKØN OG VURDERINGER

Koncernregnskabet og moderselskabsregnskabet for 2019 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 2019 er aflagt i overensstemmelse med de nye og ændrede standarder (IFRS/IAS) samt nye fortolkningsbidrag (IFRIC), der gælder for regnskabsår, der begynder 1. januar 2019.

Implementeringen af de nye og ændrede standarder samt fortolkningsbidrag for 2019 har ikke medført ændringer i regnskabspraksis.

IFRS 16, Leasing 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. Implementeringen af IFRS 16 har ikke haft væsentlig indflydelse på Koncernens indregning af leasingaftaler, da Koncernen alene i et ubetydeligt omfang er leasingtager.

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

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

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

INVESTERINGSEJENDOMME

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

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

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

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

Forudbetaling for investeringsejendomme måles til kostpris.

Dagsværdiregulering af investeringsejendomme

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

Måling til dagsværdi foretages for hver enkelt ejendom med udgangspunkt i et detaljeret budget for den enkelte ejendom for det kommende driftsår, korrigeret for udsving der har karakter af enkeltstående hændelser. Med udgangspunkt heri anvendes en afkastbaseret model, som Jeudan p.t. anser for mest velegnet til værdiansættelse af Jeudan's homogene portefølje.

Tre ejendomme er værdiansat ved anvendelse af Discounted Cash Flow modellen, blandt andet som følge af hjemfaldspligt. Værdien af disse ejendomme svarer til 1,3 % af Koncernens samlede ejendoms-værdier (2018: 1,4 %).

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.

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

3. DRIFTSOMKOSTNINGER

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

4. IND- OG UDVENDIG VEDLIGEHOLDELSE

En væsentlig andel af vedligeholdelsesomkostningerne på erhvervs-ejendomme afholdes af kunderne, men det kan variere afhængig af de konkrete kontraktvilkår. Til løbende udvendig vedligeholdelse hensættes på erhvervs-ejendomme gennemsnitlig DKK 30 pr. m² årligt (2018: DKK 30 pr. m²). På erhvervslejemål hensættes ikke til løbende indvendig vedligeholdelse, da disse udgifter afholdes af kunderne.

For så vidt angår ejendomme, hvor boligreguleringsloven og lejeloven fastsætter lovpligtige hensættelser anvendes disse hensættelser til både ind- og udvendig vedligeholdelse, i alt ca. DKK 130 pr. m² årligt (2018: DKK 130 pr. m²).

Udover hensættelser til løbende vedligeholdelse foretages reservationer til indretning af ledige lejemål og eventuelle større udvendige renoeringsprojekter på ejendommene. 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 (2018: 2 %).

6. AFKASTPROCENT

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

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

- Jeudan præsenteres løbende for nye ejendomsinvesteringer. Henvendelserne kommer fra ejendomsmæglere, realkredit- og finansieringsinstitutter samt ejendomsinvestorer. I denne proces kan Jeudan vurdere markedsafkastet og øvrige væsentlige faktorer for de forskellige ejendomssegmenter, dels for investeringer Jeudan selv foretager, dels for transaktioner som foretages af andre investorer, hvor Jeudan har detaljeret kendskab til de konkrete ejendommens forhold.
- Jeudan optager løbende finansiering hos de finansielle samarbejdspartnere (realkredit- og finansieringsinstitutter), der har en betydelig markedsandel af realkreditfinansiering i Danmark. I forbindelse hermed gennemfører långiverne en selvstændig vurdering af hver enkelt ejendom. Yderligere afholder direktionen møde med de finansielle samarbejdspartnere hvert kvartal, hvor blandt andet prisudviklingen på investeringsmarkedet og udlejningsmarkedet drøftes. Igennem en længere årrække – også i 2019 – har institutternes vurderinger i finansieringsøjemed i al væsentlighed svaret til både Jeudans egne vurderinger og anskaffelsessummer på nye investeringer.
- Jeudan afholder løbende møder med de større ejendomsmæglervirksomheder i København, og på disse møder drøftes blandt andet udviklingen i ejendomspriserne.
- Jeudans markedsandel i København giver indsigt i områdets udbud- og efterspørgselsforhold vedrørende investering og udlejning.

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.

Interval for anvendte afkastprocenter	Andel af portefølje	Gennemsnitligt afkast	Gennemsnitlig pris pr. m ²
Afkastprocent: Over 8,00%	0,3 %	8,4 %	7.739
Afkastprocent: 7,00% til 7,99%	2,4 %	7,3 %	7.182
Afkastprocent: 6,00% til 6,99%	2,0 %	6,4 %	14.523
Afkastprocent: 5,50% til 5,99%	0,9 %	5,5 %	14.728
Afkastprocent: 5,00% til 5,49%	2,4 %	5,2 %	13.754
Afkastprocent: 4,50% til 4,99%	7,9 %	4,8 %	30.912
Afkastprocent: 4,25% til 4,49%	8,9 %	4,3 %	44.715
Afkastprocent: 4,00% til 4,24%	39,4 %	4,0 %	33.329
Afkastprocent: 3,75% til 3,99%	35,6 %	3,8 %	34.626
Afkastprocent: < 3,75%	0,2 %	3,5 %	29.293
Samlet for porteføljen	100,0 %	4,2 %	29.139

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

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

8. KORREKTIONER TIL DAGSVÆRDIEN

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

Målingen af Koncernens ejendomme har for 2019 resulteret i en samlet dagsværdiregulering på DKK 1.269 mio. (2018: DKK 315 mio.). Ejendommene er værdiansat til et gennemsnitligt afkast på 4,2 % mod 4,5 % i 2018.

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

Følsomheden ved ændringer i Jeudans afkastkrav er belyst i tabellen på side 17. Tabellen viser effekten på dagsværdien, egenkapitalen, indre værdi pr. aktie og dagsværdi pr. m² ved ændring i afkastprocenten i intervaller af hhv. +/- 0,25 procentpoint. Ved en stigning i afkastprocenten på 0,5 procentpoint vil ejendommenes dagsværdi falde med DKK 2.910 mio. (2018: DKK 2.468 mio.). Omvendt vil et fald i afkastprocenten på 0,5 procentpoint medføre en stigning i dagsværdien på DKK 3.698 mio. (2018: DKK 3.090 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 -2,2 %, medfører en reduktion i ejendommenes værdi på DKK 681 mio. (2018: DKK 614 mio.) jf. tabellen på side 22. Den gennemsnitlige årlige erhvervsleje udgør DKK 1.378 pr. m² ultimo 2019 (2018: DKK 1.312 pr. m²).

Udlejningsprocenten i Jeudans ejendomme var ved udgangen af 2019 93,6 målt på lejeindtægter (2018: 95,8). Et fald i udlejningsprocenten på 5 procentpoint vil medføre en nedgang i lejeindtægterne på ca. DKK 65 mio. (2018: DKK 59 mio.).

FINANSIELLE GÆLDSFORPLIGTELSE OG AFLEDTE FINANSIELLE INSTRUMENTER

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

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

gældsforpligtelser til realkredit- og finansieringsinstitutter, herunder afledte finansielle instrumenter, til dagsværdi med indregning i resultatopgørelsen, tilsvarende måling af investeringsejendomme.

Denne metode er blandt andet valgt for at tilvejebringe en indregningsoverensstemmelse mellem aktiver og passiver, idet der efter Koncernens opfattelse kan være visse økonomiske sammenhænge mellem nogle af de væsentlige faktorer, der bestemmer dagsværdien for en investeringsejendom og dagsværdien af de tilknyttede finansielle gældsforpligtelser. Koncernen anvender således ikke de regnskabsmæssige betingelser for sikring, da det vil medføre en indregnings- og målingsuoverensstemmelse.

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

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

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

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

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

2. SEGMENTOPLYSNINGER KONCERN

Ledelses- og rapporteringsmæssigt er Koncernen opdelt i to forretningsmæssige segmenter. Segmentet "Investeringsejendomme" omfatter investering i og udlejning af kontor-, bolig- og detailejendomme primært i Storkøbenhavn. Segmentet "Service" leverer ejendomsrelaterede serviceydelser til egne såvel som eksterne erhvervs kunder.

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

Samtlige Koncernens investeringsejendomme er beliggende på Sjælland. Koncernens ejendomsportefølje er primært beliggende i det strategiske fokusområde Storkøbenhavn, hvorfor Koncernen ikke har en geografisk segmentopdeling.

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

	Investerings- ejendomme 2019	Investerings- ejendomme 2018	Service 2019	Service 2018	Koncern 2019	Koncern 2018
Nettoomsætning til eksterne kunder	1.175.882	1.154.166	389.861	429.144	1.565.743	1.583.310
Nettoomsætning mellem segmenter	16.784	14.956	163.212	161.625	0	0
Nettoomsætning 1)	1.192.666	1.169.122	553.073	590.769	1.565.743	1.583.310
Driftsomkostninger 2)	-259.016	-249.234	-510.874	-547.539	-599.841	-629.455
Bruttoresultat	933.650	919.888	42.199	43.230	965.902	953.855
Salgs- og marketingomkostninger	-13.338	-13.955	0	0	-13.338	-13.955
Administrationsomkostninger	-97.011	-88.544	-25.762	-22.115	-116.701	-105.920
Resultat før finansielle poster (EBIT)	823.301	817.389	16.437	21.115	835.863	833.980
Finansielle poster, netto	-107.961	-180.530	1.094	1.403	-106.833	-179.127
Resultat før kurs- og værdireg. (EBVAT)	715.340	636.859	17.531	22.518	729.030	654.853
Gevinst/tab ejendomme	1.266.987	315.241	0	0	1.266.987	315.241
Gevinst/tab finansielle gældsforpligtelser	-916.469	-204.580	0	0	-916.469	-204.580
Segmentresultat før skat 3)	1.065.858	747.520	17.531	22.518	1.079.548	765.514
Skat af årets segmentresultat	-234.828	-164.614	-3.866	-4.955	-237.849	-168.574
Årets segmentresultat	831.030	582.906	13.665	17.563	841.699	596.940
Segmentaktiver i alt 4)	26.499.652	24.138.603	419.094	306.519	26.701.589	24.263.052
Segmentforpligtelser i alt 5)	19.201.132	17.488.938	241.514	142.605	19.285.500	17.555.625
Tilgang af langfristede materielle aktiver	1.457.690	625.130	18.016	6.861		
Afskrivninger	12.918	13.731	11.199	8.778		
Årets regulering af nedskrivning til imødegåelse af tab på tilgodehavender, udgift	5.597	3.114	204	28		

1) De interne eliminerings udgør t.DKK 179.996 mod t.DKK 176.581 for samme periode sidste år.

2) De interne eliminerings udgør t.DKK 170.049 mod t.DKK 167.318 for samme periode sidste år.

3) De interne eliminerings udgør t.DKK 3.841 mod t.DKK 4.524 for samme periode sidste år.

4) De interne eliminerings udgør t.DKK 217.157 mod t.DKK 182.070 for samme periode sidste år.

5) De interne eliminerings udgør t.DKK 157.146 mod t.DKK 75.918 for samme periode sidste år.

3. NETTOOMSÆTNING

	Koncern		Morderselskab	
	2019	2018	2019	2018
Lejeindtægter fra Investeringsejendomme	1.121.778	1.106.359	602.978	576.095
Andre indtægter fra Investeringsejendomme	54.104	47.807	39.025	31.674
Salgsværdi af årets produktion inkl. igangværende arbejder (Service)	317.219	351.083	0	0
Øvrig omsætning Service	72.642	78.061	0	0
Nettoomsætning i alt	1.565.743	1.583.310	642.003	607.769

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

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

4. DRIFTSOMKOSTNINGER

	Koncern		Morderselskab	
	2019	2018	2019	2018
Driftsomkostninger Investeringsejendomme	242.232	234.278	151.466	149.557
Driftsomkostninger Service	357.609	395.177	0	0
Driftsomkostninger i alt	599.841	629.455	151.466	149.557
Heraf direkte driftsomkostninger ikke udlejede Investeringsejendomme	1.791	1.795	1.686	1.679

5. PERSONALEOMKOSTNINGER

	Koncern		Moderselskab	
	2019	2018	2019	2018
Bestyrelseshonorar	2.675	2.375	2.675	2.375
Gager og lønninger	287.115	272.208	96.073	86.112
Bidragbaserede pensioner	23.244	21.785	7.185	6.249
Refusion fra offentlige myndigheder	-4.826	-3.998	-1.829	-1.213
Andre omkostninger til social sikring	3.461	3.010	1.105	868
Personaleomkostninger i alt	311.669	295.380	105.209	94.391
Personaleomkostningerne er fordelt således:				
Driftsomkostninger	211.329	204.710	12.054	11.247
Salgs- og marketingomkostninger	8.164	7.019	8.164	7.019
Administrationsomkostninger	92.176	83.651	84.991	76.125
Personaleomkostninger i alt	311.669	295.380	105.209	94.391
Gennemsnitligt antal beskæftigede	574	514	149	134

Vederlag til bestyrelse og direktion kan specificeres således:

	Bestyrelse		Direktion	
	2019	2018	2019	2018
Bestyrelseshonorar	2.675	2.375	0	0
Gage	0	0	8.668	8.425
Bonus	0	0	0	2.500
Vederlag i alt	2.675	2.375	8.668	10.925

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	
	2019	2018	2019	2018
Lovpligtig revision	709	683	207	169
Andre erklæringer med sikkerhed	0	0	0	0
Skatterådgivning	15	50	15	50
Andre ydelser	54	158	54	158
Honorarer i alt	778	891	276	377

7. RESULTAT AF KAPITALANDELE I TILKNYTTED E SELSKABER

	Moderselskab	
	2019	2018
Gevinst ved salg af tilknyttet selskab	96.406	0
Nedskrivning af kapitalandele og tilgodehavende i tilknyttede selskaber	-15.272	-3.610
Resultat af kapitalandele i tilknyttede selskaber i alt	81.134	-3.610

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 2019 realiseret et underskud på t.DKK 18.078, hvorved genindvindingsværdien er reduceret. Herudover er der tilbageført t.DKK 2.806 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 15.272 i 2019.

8. FINANSIELLE INDTÆGTER

	Koncern		Moderselskab	
	2019	2018	2019	2018
Renter af tilgodehavende hos tilknyttede selskaber	-	-	14.553	13.857
Renter af bankindestående mv.	3.661	334	3.577	275
Andre finansielle indtægter	1.268	2.197	664	888
Finansielle indtægter i alt	4.929	2.531	18.794	15.020

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

9. FINANSIELLE OMKOSTNINGER

	Koncern		Moderselskab	
	2019	2018	2019	2018
Renter af gæld til tilknyttede selskaber	-	-	12.266	10.341
Renter af gæld til finansieringsinstitutter	19.344	17.667	19.231	17.869
Øvrige finansielle omkostninger	1.041	851	641	521
Renteomkostninger for finansielle forpligtelser, der ikke måles til dagsværdi via resultatet	20.385	18.518	32.138	28.731
Heraf indregnet på igangværende projekter				
investeringsejendomme	0	-8.955	0	-8.955
	20.385	9.563	32.138	19.776
Renter af gæld til finansieringsinstitutter	0	4.355	0	4.355
Renter af gæld til realkreditinstitutter	91.377	167.740	51.644	91.644
Finansielle omkostninger i alt	111.762	181.658	83.782	115.775

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

10. GEVINST/TAB EJENDOMME

	Koncern		Moderselskab	
	2019	2018	2019	2018
<i>Dagsværdireguleringer</i>				
Opskrivning investeringsejendomme	1.679.450	666.887	1.082.707	467.701
Nedskrivning investeringsejendomme	-410.027	-352.178	-288.262	-229.616
	1.269.423	314.709	794.445	238.085
<i>Realiserede gevinst/tab</i>				
Gevinst/tab ved salg af ejendomme	-2.436	532	0	6.590
Gevinst/tab ejendomme i alt	1.266.987	315.241	794.445	244.675

11. GEVINST/TAB FINANSIELLE GÆLDSFORPLIGTELSE

	Koncern		Moderselskab	
	2019	2018	2019	2018
<i>Dagsværdireguleringer</i>				
Dagsværdiregulering realkreditlån	14.316	30.776	9.055	22.064
Dagsværdiregulering renteaftaler	395.907	-226.211	219.902	-124.098
	410.223	-195.435	228.957	-102.034
<i>Realiserede gevinst/tab</i>				
Gevinst/tab finansielle gældsforpligtelser	-1.323.951	1.601	-739.384	658
Låneomkostninger	-2.741	-10.746	-1.221	-5.394
Gevinst/tab finansielle gældsforpligtelser i alt	-916.469	-204.580	-511.648	-106.770

12. SKAT AF ÅRETS RESULTAT

	Koncern		Moterselskab	
	2019	2018	2019	2018
Aktuel skat	27	10.443	-52	2.446
Udskudt skat	237.827	158.097	137.410	89.435
Regulering selskabsskat vedrørende tidligere år	-5	34	-5	29.735
Regulering udskudt skat vedrørende tidligere år	0	0	0	-29.541
Skat af årets resultat i alt	237.849	168.574	137.353	92.075
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	237.501	168.413	155.544	91.686
Skatteeffekt af:				
Ikke skattepligtige indtægter og fradragsberettigede omkostninger	353	127	-21.546	-599
Regulering vedrørende tidligere år	-5	34	-5	194
Nedskrivning kapitalandele tilknyttede selskaber	-	-	3.360	794
Skat af årets resultat i alt	237.849	168.574	137.353	92.075
Effektiv skatteprocent	22,0	22,0	19,4	22,1

13. RESULTAT PR. AKTIE

	Koncern	
	2019	2018
Årets resultat (t.DKK)	841.699	596.940
Gennemsnitligt antal aktier (stk.)	11.086.450	11.086.450
Gennemsnitligt antal egne aktier (stk.)	0	0
Gennemsnitligt antal aktier i omløb (stk.)	11.086.450	11.086.450
Udestående aktieoptioners gennemsnitlige udvandingseffekt	0	0
Gennemsnitligt antal aktier, udvandet (stk.)	11.086.450	11.086.450
Resultat pr. aktie i DKK (EPS)	75,92	53,84
Resultat pr. aktie, udvandet i DKK (EPS)	75,92	53,84

14. UDBYTTE

9. april 2019 udbetalte Jeudan A/S udbytte til aktionærerne på t.DKK 133.037, svarende til DKK 12,0 pr. aktie.

For regnskabsåret 2019 vil bestyrelsen foreslå et udbytte på t.DKK 133.037, svarende til DKK 12,0 pr. aktie, der oppebærer ret til udbytte for 2019. Udbyttet vil blive udbetalt til aktionærerne umiddelbart efter

afholdelse af Selskabets ordinære generalforsamling 15. april 2020 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 2019. Udbyttet vil blive udbetalt til de aktionærer, der pr. 15. april 2020 er registreret i Selskabets ejerbog.

15. LANGFRISTEDE AKTIVER

Koncern	Igangværende projekter		
	Investerings- ejendomme	investerings- ejendomme	Driftsmateriel og inventar
Kostpris 1. januar 2018	19.981.723	208.272	102.708
Tilgang, køb	72.521	477.565	15.571
Tilgang, forbedring	66.334	0	0
Overførsel	287.954	-287.954	0
Afgang	-509.480	907	-5.006
Kostpris 31. december 2018	19.899.052	398.790	113.273
Op-/nedskrivninger 1. januar 2018	3.239.874	0	0
Årets op-/nedskrivninger	366.574	0	0
Tilbageførsel af op-/nedskrivninger	-51.865	0	0
Afgang op-/nedskrivninger	199.939	0	0
Op-/nedskrivninger 31. december 2018	3.754.522	0	0
Afskrivninger 1. januar 2018	26.746	0	62.309
Årets afskrivninger	3.370	0	19.139
Afgang	-4.543	0	-4.040
Afskrivninger 31. december 2018	25.573	0	77.408
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2018	23.628.001	398.790	35.865
Kostpris 1. januar 2019	19.899.052	398.790	113.273
Tilgang, køb	1.069.165	270.821	26.995
Tilgang, forbedring	108.725	0	0
Overførsel	429.378	-429.378	0
Afgang	-329.150	-4.116	-13.528
Kostpris 31. december 2019	21.177.170	236.117	126.740
Op-/nedskrivninger 1. januar 2019	3.754.522	0	0
Årets op-/nedskrivninger	1.342.705	0	0
Tilbageførsel af op-/nedskrivninger	-73.282	0	0
Afgang op-/nedskrivninger	-50.113	0	0
Op-/nedskrivninger 31. december 2019	4.973.832	0	0
Afskrivninger 1. januar 2019	25.573	0	77.408
Årets afskrivninger	2.118	0	21.999
Afgang	-2.230	0	-10.433
Afskrivninger 31. december 2019	25.461	0	88.974
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2019	26.125.541	236.117	37.766

I investeringsejendomme er indeholdt særindretninger, der tilbagebetales ved et tidsbegrænset tillæg til lejen, med en regnskabsmæssig værdi på t.DKK 3.327 (31. december 2018 t.DKK 7.701).

15. LANGFRISTEDE AKTIVER (FORTSAT)

Moderselskab	Investerings- ejendomme	Igangværende projekter investerings- ejendomme	Driftsmateriel og inventar	Kapitalandele i tilknyttede selskaber	Tilgode- havende hos tilknyttede selskaber
Kostpris 1. januar 2018	11.062.883	133.676	51.295	2.179.217	518.948
Tilgang, køb	72.521	343.964	8.190	0	0
Tilgang, forbedring	35.829	0	0	0	0
Tilgang, udlån	0	0	0	0	20.833
Overførsel	176.474	-176.474	0	0	0
Afgang	-250.451	527	-2.064	0	0
Kostpris 31. december 2018	11.097.256	301.693	57.421	2.179.217	539.781
Op-/nedskrivninger 1. januar 2018	1.372.890	0	0	-928.871	0
Årets op-/nedskrivninger	268.719	0	0	-9.305	0
Tilbageførsel af op-/nedskrivninger	-30.634	0	0	5.695	0
Afgang op-/nedskrivninger	62.000	0	0	0	0
Op-/nedskrivninger 31. december 2018	1.672.975	0	0	-932.481	0
Afskrivninger 1. januar 2018	13.735	0	29.472	0	0
Årets afskrivninger	1.685	0	9.638	0	0
Afgang	-1.824	0	-1.468	0	0
Afskrivninger 31. december 2018	13.596	0	37.642	0	0
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2018	12.756.635	301.693	19.779	1.246.736	539.781
Kostpris 1. januar 2019	11.097.256	301.693	57.421	2.179.217	539.781
Tilgang, køb	1.069.164	160.842	8.741	0	0
Tilgang, forbedring	65.505	0	0	0	0
Tilgang, udlån	0	0	0	0	71.890
Overførsel	300.672	-300.672	0	0	0
Afgang	-124	-2.763	-5.145	-40.276	0
Kostpris 31. december 2019	12.532.473	159.100	61.017	2.138.941	611.671
Op-/nedskrivninger 1. januar 2019	1.672.975	0	0	-932.481	0
Årets op-/nedskrivninger	835.688	0	0	-18.078	0
Tilbageførsel af op-/nedskrivninger	-41.243	0	0	2.806	0
Op-/nedskrivninger 31. december 2019	2.467.420	0	0	-947.753	0
Afskrivninger 1. januar 2019	13.596	0	37.642	0	0
Årets afskrivninger	914	0	10.179	0	0
Afgang	-45	0	-3.826	0	0
Afskrivninger 31. december 2019	14.465	0	43.995	0	0
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2019	14.985.428	159.100	17.022	1.191.188	611.671

I investeringsejendomme er indeholdt særindretninger, der tilbagebetales ved et tidsbegrænset tillæg til lejen, med en regnskabsmæssig værdi på t.DKK 1.836 (31. december 2018 t.DKK 2.504).

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

15. LANGFRISTEDE AKTIVER (FORTSAT)

Kapitalandele i tilknyttede selskaber	Hjemsted	Selskabskapital	Ejerandel og stemmerettigheder
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 Projekt & Service A/S	København	500	100 %

Det ultimative moderselskab er Jeudan A/S.

Selskabskapital, ejerandel og stemmerettigheder ovenfor er uændrede sammenholdt med 2018.

16. IGANGVÆRENDE ARBEJDER

	Koncern			Moderselskab		
	2019	2018	2017	2019	2018	2017
Salgsværdi af udførte arbejder	403.596	372.285	214.531	0	0	0
Foretagne acontofaktureringer	-228.168	-274.920	-133.315	0	0	0
Igangværende arbejder i alt	175.428	97.365	81.216	0	0	0

Salgsværdien af udførte arbejder udgør t.DKK 403.596, hvoraf avance andrager t.DKK 75.835 (2018: t.DKK 51.161, 2017: t.DKK 33.047).

Der er i 2019 indregnet t.DKK 976 (2018: t.DKK -2.772) vedrørende delvist udført arbejde i 2018 på igangværende entreprisekontrakter som følge af en revurdering af avancen.

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

17. LIKVIDE BEHOLDNINGER OG VÆRDIPAPIRER

	Koncern		Moterselskab	
	2019	2018	2019	2018
Frie likvide beholdninger	1.651	1.323	95	71
Børsnoterede obligationer	0	648	0	54
Deponeringer	65.000	1.684	65.000	1.184
Likvide beholdninger og værdipapirer i alt	66.651	3.655	65.095	1.309

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.

18. AKTIEKAPITAL

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

	Moterselskab	
	2019	2018
Aktiekapital 31. december	1.108.645	1.108.645

Selskabet har ikke nogen beholdning af egne aktier, ligesom der hverken i 2018 eller 2019 har været køb eller salg af egne aktier.

19. FINANSIELLE GÆLDSFORPLIGTELSE

	Koncern		Moderselskab	
	2019	2018	2019	2018
Finansielle gældsforpligtelser med pant i fast ejendom	16.577.520	14.963.574	10.405.076	9.066.704
Driftskreditter	632.983	727.356	591.576	728.366
Finansielle gældsforpligtelser i alt	17.210.503	15.690.930	10.996.652	9.795.070
Gælden forfalder til betaling således:				
Inden for et år fra balancedagen	991.849	981.947	893.029	938.557
Mellem et og to år fra balancedagen	345.428	241.078	285.729	195.731
Mellem to og tre år fra balancedagen	342.557	224.969	283.001	179.676
Mellem tre og fire år fra balancedagen	309.065	223.013	249.650	177.794
Mellem fire og fem år fra balancedagen	318.951	193.414	250.293	148.309
Efter fem år fra balancedagen	15.250.756	13.619.286	9.230.189	8.044.583
Nominal værdi af finansielle gældsforpligtelser	17.558.606	15.483.707	11.191.891	9.684.650
Dagsværdiregulering af gæld	46.962	63.941	24.163	33.282
Dagsværdi af renteaftaler	-395.065	143.282	-219.402	77.138
Finansielle gældsforpligtelser i alt	17.210.503	15.690.930	10.996.652	9.795.070
Gælden er indregnet således i balancen:				
Langfristede forpligtelser, realkreditlån	13.902.922	13.531.789	7.790.829	7.680.958
Langfristede forpligtelser, finansieringsinstitutter	2.310.499	1.174.100	2.310.499	1.174.100
Kortfristede forpligtelser, realkreditlån	100.988	81.892	40.637	35.853
Kortfristede forpligtelser, finansieringsinstitutter	896.094	903.149	854.687	904.159
Finansielle gældsforpligtelser i alt	17.210.503	15.690.930	10.996.652	9.795.070
Ydelser til betaling de kommende 5 år	2.002.339	2.004.766	1.538.654	1.422.072
Ydelserne forfalder til betaling således:				
Inden for et år fra balancedagen	422.299	433.201	333.033	315.561
Mellem et og to år fra balancedagen	409.618	417.266	318.259	299.465
Mellem to og tre år fra balancedagen	408.424	399.206	316.894	282.139
Mellem tre og fire år fra balancedagen	375.620	393.665	284.487	278.118
Mellem fire og fem år fra balancedagen	386.378	361.428	285.981	246.789
Ydelser til betaling i alt	2.002.339	2.004.766	1.538.654	1.422.072

Finansielle gældsforpligtelser med pant i fast ejendom måles til dagsværdi (t.DKK 16.577.520). Gæld til realkreditinstitutter opgøres til børskurser pr. 31. december 2019 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 2018). 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 632.983).

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 2019.

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

20. FINANSIELLE GÆLDSFORPLIGTELSE FRA FINANSIERINGSAKTIVITET

Koncern - 2019	Primo	Penge- strømme	Indeholdt i investerings- aktiviteter ¹⁾	Dagsværdi- regulering	Realiseret kursstab	Ultimo
Realkreditlån inkl. renteaftaler	13.613.681	963.938	-21.045	-552.664	0	14.003.910
Finansieringsinstitutter ekskl. driftskreditter	1.349.893	-246.218	0	0	1.469.935	2.573.610
Deposita	344.282	1.445	3.330	0	0	349.057
Gældsforpligtelser fra finansieringsaktiviteter i alt	15.307.856	719.165	-17.715	-552.664	1.469.935	16.926.577
Betalt udbytte	0	-133.037	0	0	0	0
Samlede pengestrømme fra finansieringsaktiviteter i alt	15.307.856	586.128	-17.715	-552.664	1.469.935	16.926.577

Mодerselskab - 2019	Primo	Penge- strømme	Indeholdt i investerings- aktiviteter ¹⁾	Dagsværdi- regulering	Realiseret kursstab	Ultimo
Realkreditlån inkl. renteaftaler	7.716.811	420.167	0	-305.512	0	7.831.466
Finansieringsinstitutter ekskl. driftskreditter	1.349.893	406.556	0	0	817.161	2.573.610
Deposita	171.241	1.651	11.006	0	0	183.898
Gældsforpligtelser fra finansieringsaktiviteter i alt	9.237.945	828.374	11.006	-305.512	817.161	10.588.974
Betalt udbytte	0	-133.037	0	0	0	0
Samlede pengestrømme fra finansieringsaktiviteter i alt	9.237.945	695.337	11.006	-305.512	817.161	10.588.974

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		Mодerselskab	
	2019	2018	2019	2018
Udskudt skat 1. januar	1.305.193	1.147.096	424.545	364.651
Afgang ved salg af tilknyttet selskab	-21.022	0	0	0
Udskudt skat indregnet i resultatopgørelsen	237.827	158.097	137.410	59.894
Udskudt skat 31. december	1.521.998	1.305.193	561.955	424.545
Udskudt skat vedrører:				
Investeringsejendomme	1.824.327	1.540.302	724.874	539.066
Andre materielle aktiver	-4.263	-2.248	-3.237	-1.392
Finansielle gældsforpligtelser	-10.332	-14.067	-5.316	-7.322
Fremførbare skattemæssige underskud	-299.519	-226.187	-153.485	-105.045
Øvrige	11.785	7.393	-881	-762
Udskudt skat 31. december	1.521.998	1.305.193	561.955	424.545

22. KORTFRISTEDE FORPLIGTELSER

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

23. PANTSÆTNINGER, GARANTIER SAMT EVENTUAL- OG KONTRAKTLIGE FORPLIGTELSER

Til sikkerhed for realkreditlån og finansieringsinstitutter er der i Koncernens ejendomme tinglyst pantesikkerhed for t.DKK 19.238.094 (2018: t.DKK 18.992.207), hvoraf t.DKK 604.608 (2018: t.DKK 419.020) 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 6.322.615 (2018: t.DKK 5.797.159).

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 2019 t.DKK 88.766 (2018: t.DKK 84.150).

Ballerup Kommune er i henhold til tinglyst deklaration af 31. marts 1978 berettiget til at tilbagekøbe ejendommen Bybjergvej 6A, matr.nr. 10 kd Skovlunde by, i år 2060 for t.DKK 645. Den regnskabsmæssige værdi udgør pr. 31. december 2019 t.DKK 9.850 (2018: t.DKK 8.216).

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 2019 t.DKK 231.037 (2018: t.DKK 239.766).

Jeudan A/S har tegnet garantier for deposita vedrørende TorvehallerneKBH på Israels Plads for t.DKK 371 (2018: t.DKK 371).

Jeudan Projekt & Service A/S har tegnet garantier for entrepriser for t.DKK 51 (2018: t.DKK 51).

Jeudan A/S er administrationselskab i en dansk sambeskatning. Selskabet hæfter solidarisk med de øvrige selskaber i sambeskatningen for skyldige selskabsskatter. Skyldige selskabsskatter andrager pr. 31. december 2019 t.DKK 0 (2018: t.DKK 0).

Jeudan A/S og de tilknyttede selskaber Jeudan I A/S til Jeudan X ApS er fælles momsregistreret. Selskaberne hæfter solidarisk for det samlede momstilsvær, der pr. 31. december 2019 andrager t.DKK 0 (2018: t.DKK 0).

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	
	2019	2018	2019	2018
Udløb uopsigelig inden for 1 år	248.963	237.987	134.640	118.610
Udløb uopsigelig inden for 2-5 år	530.693	589.664	314.807	374.859
Udløb uopsigelig efter 5 år	2.009.996	1.527.148	1.431.781	884.898
Kontraktlige lejeindtægter i alt	2.789.652	2.354.799	1.881.228	1.378.367
Årets kontraktlige lejeindtægter indregnet i resultatopgørelsen	1.121.778	1.106.359	602.978	576.095

25. FINANSIELLE RISICI OG FINANSIELLE INSTRUMENTER

Politik for styring af finansielle risici

Kapitalstruktur

Den finansielle risiko er et væsentligt risikoområde i en ejendomsvirksomhed, 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 aktionærene.
- 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 aktionærenes afkast optimeres.
- Egenkapitalen skal være grundstammen i et finansielt beredskab, dels for at kunne foretage attraktive investeringer med en kort beslutningsproces, dels for at give Jeudan modstandskraft i vanskelige tider.

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

Med dette udgangspunkt er Jeudans strategiske mål for finansieringsstrukturen således:

Egenkapital (aktiekapital og reserver)	ca. 25 % (p.t. 28 %)
Ikke rentebærende forpligtelser	0-10 % (p.t. 8 %)
Rentebærende forpligtelser	65-70 % (p.t. 64 %)

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 forstås centralt og i henhold til en af bestyrelsen vedtaget politik og instruks, der fastsætter retningslinjer og rammer for Jeudans finansielle transaktioner og dispositioner. Rentrisikoprofilen, herunder påvirkningen på Koncernens cash flow, er relativ 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 lånene kan opsiges af långiver med kort varsel, og det kan ikke udelukkes at långiverne for eksempel i forbindelse med fald i værdien af de finansierede ejendomme, rentestigninger, uro på de finansielle markeder, nye krav fra EU/Basel eller en vanskelig situation for långiver selv, vil kræve at Jeudan helt eller delvist indfrier en belåning eller ikke vil tilbyde lånefinansiering til Jeudan på tilfredsstillende vilkår.

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

25. FINANSIELLE RISICI OG FINANSIELLE INSTRUMENTER (FORTSAT)

- 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 med variabel rente plus et tillæg.
- Der tilstræbes en renteafdækning på 70-90 % 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 %.

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, hvis markedsrenten falder med 0,01 %.

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

Ved indgåelse af renteaftaler bør disse spredes hen over hele rentekurven, så risikoen ved et unaturligt udsving på en del af rentekurven reduceres.

Jeudan har fastlagt disse retningslinjer for håndtering og balancering af rente- og kursrisiko:

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 hen over 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 13,5 mio. og falde til ca. DKK 10,8 mio. før den første renteaftale skal refinansieres. Ved den maksimale kursfølsomhed pr. basispunkt på DKK 13,5 mio. vil et rentefald på 100 basispunkter påvirke egenkapitalen negativt med ca. DKK 1.053 mio., svarende til ca. 14 % af Koncernens nuværende egenkapital.

Koncernens afdækningsprocent udgør 81 (2018: 83) og kursfølsomheden pr. basispunkt udgør ca. DKK 12,2 mio. ved udgangen af 2019 (2018: DKK 10,3 mio.).

Afdækningsprocent, rente- og kursrisiko er mere detaljeret beskrevet under risikofaktorer side 18-20, hvor blandt andet rente- og kursrisikoen ved et rentefald på 0,25 % og en rentestigning på henholdsvis 0,50 %, 1,00 %, 1,50 % og 2,00 % er beskrevet. Ved en stigning i renten på 2,00 % den 1. januar 2020, er den isolerede effekt af rentestigningen ved de nuværende renteaftaler vist nedenfor for perioden 2020 til 2024.

	2020	2021	2022	2023	2024
Renteændring på 2,00 % p.a.					
Ændring i finansielle omkostninger	-43.453	-73.270	-92.833	-98.844	-108.946
Ændring kursregulering	2.210.352	-172.943	-169.532	-156.510	-151.608
Skat	-476.718	54.167	57.720	56.178	57.322
Resultateffekt	1.690.181	-192.046	-204.645	-199.176	-203.232
Ændring cash flow pr. år	-43.453	-63.710	-76.714	-78.421	-87.200
Ændring cash flow akkumuleret	-43.453	-107.163	-183.877	-262.298	-349.498
Ændring egenkapital akkumuleret	1.690.181	1.498.135	1.293.490	1.094.314	891.082

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 EBVAT.

Likviditetsreserve inklusive uudnyttede kreditfaciliteter udgjorde ultimo 2019 DKK 814 mio. (2018: DKK 720 mio.). I 2019 udgjorde EBVAT DKK 729 mio. (2018: DKK 655 mio.).

Finansielle samarbejdspartnere

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

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

Finansielle instrumenter

Følgende kategorier af finansielle instrumenter er indregnet i balancen:

	Koncern		Moterselskab	
	2019	2018	2019	2018
Udlån og tilgodehavender, der måles til amortiseret kostpris	106.711	70.216	863.225	925.200
Finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	16.972.585	14.820.292	10.624.478	8.989.566
Afledte finansielle instrumenter (handelsbeholdning), der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	-395.065	143.282	-219.402	77.138
Finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris	1.071.409	1.178.369	1.457.179	1.413.388

Ovennævnte kategorier omfatter følgende:

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

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

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

25. FINANSIELLE RISICI OG FINANSIELLE INSTRUMENTER (FORTSAT)

Renterisici

Om Koncernens finansielle rentebærende forpligtelser kan angives følgende forfaldstidspunkter:

Koncern	Beløb i alt	0-1 år	Forfaldstidspunkter 2-5 år	> 5 år	Heraf med fast rente	Effektiv rente %
Finansielle gældsforpligtelser 31. december 2018 i alt	15.690.930	985.041	885.571	13.820.315	12.341.654	1,3
Finansielle gældsforpligtelser 31. december 2019 i alt	17.210.503	997.082	1.305.428	14.907.991	13.288.313	0,5

Moderselskab	Beløb i alt	0-1 år	Forfaldstidspunkter 2-5 år	> 5 år	Heraf med fast rente	Effektiv rente %
Finansielle gældsforpligtelser 31. december 2018 i alt	9.795.070	940.012	702.059	8.152.998	7.420.039	1,3
Finansielle gældsforpligtelser 31. december 2019 i alt	10.996.652	895.324	1.065.438	9.035.889	8.504.846	0,5

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 23 i ledelsesberetningen omkring kundernes betalingsevne.

26. DAGSVÆRDIHIERARKI FOR INVESTERINGSEJENDOMME OG FINANSIELLE INSTRUMENTER

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

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

	Dagsværdihierarkiet		
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Koncern - 2018			
Langfristede aktiver			
Investeringsejendomme			23.628.001
Igangværende projekter investeringsejendomme			398.790
Langfristede passiver			
Realkreditlån	13.388.507		
Finansieringsinstitutter		1.174.100	
Afledte finansielle instrumenter		143.282	
Kortfristede passiver			
Realkreditlån	81.892		
Finansieringsinstitutter		175.793	
Aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	13.470.399	1.493.175	24.026.791
Koncern - 2019			
Langfristede aktiver			
Investeringsejendomme			26.125.541
Igangværende projekter investeringsejendomme			236.117
Langfristede passiver			
Realkreditlån	14.297.987		
Finansieringsinstitutter		2.310.499	
Afledte finansielle instrumenter		-395.065	
Kortfristede passiver			
Realkreditlån	100.988		
Finansieringsinstitutter		263.111	
Aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	14.398.975	2.178.545	26.361.658

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 - 2018			
Langfristede aktiver			
Investeringsjendomme			12.756.635
Igangværende projekter investeringsejendomme			301.693
Langfristede passiver			
Realkreditlån	7.603.820		
Finansieringsinstitutter		1.174.100	
Afledte finansielle instrumenter		77.138	
Kortfristede passiver			
Realkreditlån	35.853		
Finansieringsinstitutter		175.793	
Aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	7.639.673	1.427.031	13.058.328
Moderselskab - 2019			
Langfristede aktiver			
Investeringsjendomme			14.985.428
Igangværende projekter investeringsejendomme			159.100
Langfristede passiver			
Realkreditlån	8.010.231		
Finansieringsinstitutter		2.310.499	
Afledte finansielle instrumenter		-219.402	
Kortfristede passiver			
Realkreditlån	40.637		
Finansieringsinstitutter		263.111	
Aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	8.050.868	2.354.208	15.144.528

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
Skodsborg Sundhedscenter A/S	Skodsborg Strandvej 139, Skodsborg	Jeudan A/S er associeret virksomhed til Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab, der er 100 % ejer af Skodsborg Sundhedscenter A/S

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		Morderselskab	
	2019	2018	2019	2018
Transaktioner med tilknyttede selskaber				
Køb af serviceydelser	-	-	277.239	403.131
Salg af serviceydelser	-	-	1.838	1.653
Udlejning af kontor- og lagerfaciliteter	-	-	2.864	1.831
Salg af administrationsydelser	-	-	36.957	34.274
Finansielle indtægter	-	-	14.553	13.857
Finansielle omkostninger	-	-	-12.266	-10.341
Køb af anlægsaktiver	-	-	687	278
Salg af anlægsaktiver	-	-	231	0
Tilgodehavende hos tilknyttede selskaber	-	-	768.808	870.868
Gæld til tilknyttede selskaber	-	-	650.455	480.570
Kaution for tilknyttede selskabers realkreditlån	-	-	6.322.615	5.797.159
Transaktioner mellem Selskabet og tilknyttede selskaber er elimineret ved konsolidering.				
Transaktioner med direktion og bestyrelse				
Bestyrelseshonorar	2.675	2.375	2.675	2.375
Gage til direktionen	8.668	10.925	8.668	10.925
Salg af serviceydelser	2	0	-	-
Udlejning af boliglejemål ¹⁾	338	287	338	287
Udlejning af erhvervslejemål	0	96	0	96
Udloddet udbytte	-	-	207	207
Tilgodehavende fra salg	0	0	0	0
Transaktioner med William Demant Invest A/S				
Udloddet udbytte	-	-	55.818	55.818
Transaktioner med Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab og dets moderfond				
Udloddet udbytte	-	-	53.931	53.931
Udlejning af erhvervslejemål	1.495	1.430	1.495	1.430
Salg af serviceydelser	854	810	458	392
Tilgodehavende fra salg	77	74	40	42
Transaktioner med Skodsborg Sundhedscenter A/S				
Salg af serviceydelser	3.732	0	0	0

¹⁾ Koncernen udlejer boliglejemål til direktion samt nærtstående til bestyrelse og direktion. 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 godkendt af EU.

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 2019 indtruffet begivenheder, som i væsentligt omfang påvirker Koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling.

30. GODKENDELSE AF ÅRSRAPPORT TIL OFFENTLIGGØRELSE

Bestyrelsen har på bestyrelsesmødet 28. februar 2020 godkendt nærværende årsrapport til offentliggørelse. Årsrapporten fore-

lægges Jeudan A/S' aktionærer til godkendelse på den ordinære generalforsamling 15. april 2020.

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 eliminerings 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.

Indtægter fra Investeringsejendomme indregnes efter bestemmelserne i IFRS 16.

Indtægter fra Service indregnes efter bestemmelserne i IFRS 15.

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

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

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

Driftsomkostninger

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

Administrationsomkostninger

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

Finansielle poster

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

Udbytte fra investeringer i kapitalandele i moderselskabet indregnes, når der er erhvervet endelig ret til udbyttet, hvilket typisk vil sige på tidspunktet for generalforsamlingens godkendelse af 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, medmindre den udskudte skat kan henføres til transaktioner, der tidligere er indregnet direkte på egenkapitalen eller i anden totalindkomst. I sidstnævnte tilfælde indregnes ændringen ligeledes direkte på egenkapitalen henholdsvis i anden totalindkomst.

31. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (FORTSAT)

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

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

BALANCEN

Driftsmateriel og inventar

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

Afskrivningsmetoder, brugstider og restværdier revurderes årligt.

Afskrivninger indregnes i resultatopgørelsen under drifts- og administrationsomkostninger.

Finansielle aktiver

Kapitalandele og tilgodehavender hos tilknyttede selskaber måles i moderselskabets regnskab til kostpris.

Hvis kostprisen overstiger kapitalandelens eller tilgodehavendets genindvindingsværdi, nedskrives til denne lavere værdi.

De regnskabsmæssige værdier af kapitalandele og tilgodehavender i datterselskaber gennemgås på balancedagen for at fastsætte, om der er indikationer på værdiforringelse, herunder hvis der udledes 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 salgskomkostninger og kapitalværdien. Når kapitalværdien opgøres, tilbagediskonteres skønnede fremtidige pengestrømme til nutidsværdi ved at anvende en diskonteringsrate, der afspejler dels aktuelle markedsvurderinger af den tidsmæssige værdi af penge og dels de særlige risici, der er tilknyttet 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 tilbageførser af nedskrivninger som følge af ændringer i forudsætninger for den opgjorte genindvindingsværdi forhøjes aktivets regnskabsmæssige værdi til den korrigerede genindvindingsværdi, dog maksimalt til den regnskabsmæssige værdi, som aktivet ville have haft, hvis nedskrivning ikke var foretaget.

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

Igangværende arbejder

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

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

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

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

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

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.

31. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (FORTSAT)

Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter indregnet under forpligtelser omfatter modtagne indtægter, der vedrører efterfølgende regnskabsår. Periodeafgrænsningsposter måles til kostpris.

PENGESTRØMSOPGØRELSE

Pengestrømsopførelsen 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 pengestrømsopførelsen indregnes pengestrømme vedrørende købte selskaber fra anskaffelsestidspunktet, og pengestrømme vedrørende solgte selskaber indregnes frem til salgstidspunktet.

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

Likviditet omfatter frie likvide beholdninger med fradrag af driftskreditter.

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

SEGMENTOPLYSNINGER

Der gives oplysninger på forretningssegmenter. Segmentoplysningerne følger Koncernens regnskabspraksis og interne ledelsesrapportering.

Segmentindtægter og -omkostninger samt segmentaktiver og -forpligtelser omfatter de poster, der direkte kan henføres til det enkelte segment, samt de poster der kan fordeles til de enkelte segmenter på et pålideligt grundlag.

Langfristede aktiver i segmentet omfatter de aktiver, som anvendes direkte i segmentets drift, herunder materielle aktiver.

Kortfristede aktiver i segmentet omfatter de aktiver, som er direkte forbundet med driften i segmentet, herunder igangværende arbejder, tilgodehavender fra salg af tjenesteydelser, andre tilgodehavender, periodeafgrænsningsposter og likvide beholdninger.

Segmentforpligtelser omfatter forpligtelser, der er afledt af segmentets drift, herunder gæld til realkredit- og finansieringsinstitutter, deposita, igangværende arbejder, leverandørgæld samt anden gæld.

NØGLETAL

Hoved- og nøgletal er udarbejdet i overensstemmelse med Finansforeningens elektroniske nøgletalsvejledning samt almindeligt anerkendte beregningsformler.

31. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (FORTSAT)

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

RESULTAT FØR KURS- OG VÆRDIREGULERINGER/ GENNEMSNITLIG EGENKAPITAL	$\frac{\text{Resultat før kurs- og værdireguleringer} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$
FORRENTNING AF EGENKAPITAL (ROE)	$\frac{\text{Årets resultat} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$
EGENKAPITALANDEL	$\frac{\text{Egenkapital, ultimo} \times 100}{\text{Passiver i alt, ultimo}}$
RENTEDÆKNING	$\frac{\text{EBIT} + \text{finansielle indtægter}}{\text{Finansielle omkostninger}}$
UDBYTTE PR. AKTIE (DPS)	$\frac{\text{Udbytteprocent} \times \text{aktiens pålydende}}{100}$
INDRE VÆRDI PR. AKTIE (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



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