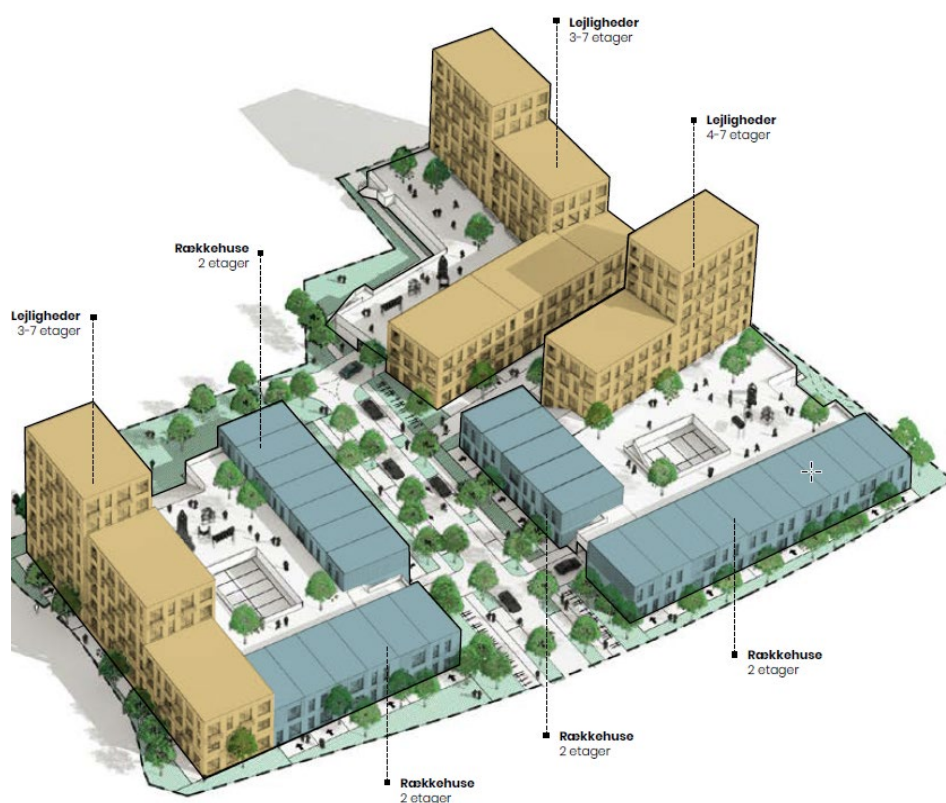


OFFERING MEMORANDUM

Core Bolig X

Investering i byggeprojekter og
boligejendomme i Storkøbenhavn

16. september 2019



Udbudt af

**Core Property
Management**

Disclaimer

Vi skal gøre opmærksom på, at en investering i Core Bolig X indebærer en række risici. Vi skal specielt fremhæve følgende:

- Investeringen er illikvid. Det betyder, at det ikke er sikkert, at du kan sælge dine aktier, hvis du får brug for pengene. Ligeledes kan den kurs, hvortil et salg kan finde sted, muligvis være markant under den regnskabsmæssige værdi.
- Der er en risiko for, at renten når at stige, inden lånene hjemtages, og dermed får selskaberne en dårligere løbende drift. Netop ved projektkøb kan der forløbe lang tid mellem projektkøb og lånehjemtagelse. Renten kan også stige i selskabernes driftsperiode med samme effekt, ligesom bi-dragssatserne kan stige i driftsperioden.
- Hvis ejendomsmarkedet eller de generelle finansieringsvilkår ændrer sig væsentligt negativt, inden realkreditlånene hjemtages, kan der ske ændring i krav og vilkår fra långiver. I værste fald vil der kunne blive stillet krav om yderligere indbetaling af egenkapital fra investorerne.
- Større byggeprojekter indebærer risiko for konkurs hos developer eller entreprenør, risiko for meromkostninger samt overskridelse af budget, risiko for at byggeriet forsinkes og dermed risiko for senere ibrugtagning samt risiko for, at det færdige byggeri bliver ramt af byggesjusk.
- Hvis ejendomsmarkedet for boligudlejningsejendomme ændres markant, kan der forekomme tomgang, og det kan blive vanskeligt at opnå eller hæve den forventede husleje. Dette vil medføre en dårligere løbende drift, og kan give værditab på ejendommene.
- Hvis ejendomspriserne generelt falder, vil det give anledning til negative værdireguleringer. Ejendommene belånes, hvorfor der er tale om en gearret investering, hvilket kan medføre betydelige værdipåvirkninger.
- Der kan ske lovmæssige ændringer, som pålægger ejer/udlejer flere byrder, og dermed medfører en dårligere løbende drift.
- Afhængig af moms- og skattemæssige optimeringer eller lovgivningsmæssige reguleringer, kan der ske ændringer i selskabsstrukturen.
- Det kan blive vanskeligt at finde projekter til det forventede afkast. Det kan blive nødvendigt at købe projekter (og ejendomme) til et lavere afkast, eller arbejde med en lavere gearing (belåningsprocent). Begge dele vil medføre en dårligere løbende drift.

Vi skal derfor anbefale, at du inden en eventuel investering søger rådgivning hos din revisor og/eller advokat. Det gælder også, for så vidt angår de skattemæssige forhold.

Afsnit 11 "Skattemæssige forhold for investorer" beskriver udbyderens opfattelse af gældende skatteregler og skattepraksis pr. 1. august 2019. Der kan ske ændringer i skatteregler og fortolkninger af skattepraksis, som kan påvirke investeringen.

Dette materiale er udarbejdet af Core Property Management P/S.

Core Property Management P/S påtager sig dog intet ansvar for mangler, herunder eventuelle fejl i kilder, trykfejl eller beregningsfejl samt efterfølgende ændrede forudsætninger.

Eventuelle anbefalinger i materialet er alene udtryk for Core Property Management P/S' forventninger baseret på grundlag af markedsmæssige forhold. Materialet kan ikke alene danne grundlag for investeringsbeslutninger.

Investering er forbundet med risiko for økonomisk tab. Hverken historiske afkast og kursudvikling eller materialets prognoser for fremtiden kan anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og/eller kursudvikling. Et afkast og/eller en kursudvikling, som beskrevet i dette materiale, kan blive negativ. Hvor oplysningerne er baseret på bruttoafkast, vil gebyrer, provisioner og andre omkostninger kunne medføre, at afkastet bliver lavere end anført i materialet. Hvor materialet oplyser om den skattemæssige behandling af en disposition, er det med forbehold for, at den skattemæssige behandling altid afhænger af den enkelte kundes individuelle situation, og at reglerne i øvrigt kan ændre sig.

Indhold

1	RESUMÉ	1
1.1	INVESTERINGSTIMING, LOKATION OG PROCES	1
1.2	FORVENTET AFKAST	3
1.3	TEGNING	4
1.4	SELSKABSSTRUKTUR	4
1.5	UDBYTTE	5
1.6	EXIT	5
1.7	EJENDOMSFORVALTER, UDBYDER OG OMKOSTNINGER	5
2	INVESTERING I EJENDOMME	7
2.1	INVESTERING OG VÆRDITILVÆKST	7
2.2	INVESTERING OG GEARING	7
	LEJESTIGNING OVER TID (A)	7
	GEARING (B)	8
	VÆRDIREGULERING AF EJENDOM (C)	8
2.3	INVESTERING I BOLIG VERSUS ERHVERV	9
2.4	BELIGGENHED	9
2.5	PRISUDVIKLING OG TIMING	11
3	INVESTERINGSSTRATEGI	14
3.1	SAMFUNDSANSVAR (ESG)	15
4	FORVALTNINGSSTRATEGI	16
4.1	OPTIMERING AF DRIFTSUDGIFTER	16
5	FINANSIERING OG RENTESTRATEGI	17
5.1	BYGGELÅN	17
5.1	FINANSIERING	17
5.2	RENTESTYRING	18
5.3	BRUG AF AFLEDTE FINANSIELLE INSTRUMENTER	18
5.4	DRIFTSKREDIT	19
6	FORUDSÆTNINGER FOR PROGNOSE	20
6.1	LEJEINDTÆGTER	20
6.2	OMKOSTNINGER	20
6.3	SKAT OG AFSKRIVNINGER	21
6.4	VÆRDIANSÆTTELSE AF EJENDOMME	22
6.5	LIKVIDITET	23
7	PROGNOSER	24
7.1	PROGNOSE FOR CORE BOLIG X KOMMANDITAKTIESELSKAB	24
7.2	PROGNOSE FOR CORE BOLIG X INVESTORAKTIESELSKAB NR. 1	26
8	RISIKO OG FØLSOMHEDSBREGNINGER	28
8.1	RISIKOFAKTORER	28
8.2	RISIKOSCENARIER	30
9	SELSKABERNE	32

9.1 SELSKABSSTRUKTUR.....	32
9.2 STIFTELSE.....	33
9.3 TEGNING AF AKTIER OG ANDELE.....	34
9.4 INCITAMENTSSTRUKTUR FOR CORE PROPERTY MANAGEMENT OG LEDELSE.....	35
9.5 LEDELSE.....	36
9.6 ØVRIGE LEDELSESPOSTER.....	36
9.7 FORVALTNING.....	36
10 UDBYTTTE OG INDLØSNING AF AKTIER.....	39
10.1 UDBYTTTEPOLITIK.....	39
10.2 EXIT-VINDUE.....	39
11 SKATTEMÆSSIGE FORHOLD FOR INVESTORER.....	40
11.1 PERSONLIGE INVESTORER.....	40
11.2 SELSKABSBEKATTEDE INVESTORER (APS OG A/S).....	40
11.3 FONDE.....	41
11.4 AKTIEAVANCEBESKATNINGSLOVENS § 19.....	41
12 INDKØBTE EJENDOMSPROJEKTER.....	42
12.1 DOLOMITHUSENE, ØRESTAD, KØBENHAVN S.....	42
12.2 RØNNEBÆR ALLÉ, HELSINGØR.....	42
12.3 BYGGEFELT A13, HØJE TAASTRUP.....	43
13 CORE PROPERTY MANAGEMENT P/S.....	44
13.1 PRODUKTPROFIL.....	44
13.2 EJRSTRUKTUR OG PARTNERGRUPPE.....	44
13.3 EJENDOMSSKABER.....	45
13.4 HISTORISKE AFKAST.....	45
13.5 CV FOR PARTNERGRUPPEN.....	46
14 SAMARBEJDSPARTNERE.....	48
15 VEDTÆGTER.....	49
15.1 VEDTÆGTER FOR CORE BOLIG X KOMMANDITAKTIESELSKAB.....	49
15.2 VEDTÆGTER FOR KOMPLEMENTARSELSKABET CORE BOLIG X APS.....	58
15.3 VEDTÆGTER FOR CORE BOLIG X INVESTORAKTIESELSKAB NR. 1.....	63
16 FORVALTERAFTALER.....	70
16.1 FORVALTERAFTALE FOR CORE BOLIG X KOMMANDITAKTIESELSKAB OG KOMPLEMENTARSELSKABET CORE BOLIG X APS.....	70
16.2 FORVALTERAFTALE FOR CORE BOLIG X INVESTORAKTIESELSKAB NR. 1.....	78
17 ERKLÆRINGER.....	82
17.1 ERKLÆRING FRA UAFHÆNGIG REVISOR.....	82
17.2 ERKLÆRING FRA UDBYDER.....	84
BILAG A: ØVRIGE LEDELSESPOSTER.....	85

1 Resumé

Core Bolig X giver dig mulighed for at investere i projektejendomme med henblik på at opnå et afkast, som er højere end den lange obligationsrente.

Følgende punkter opsummerer karakteristika ved en investering i Core Bolig X:

- Investeringen fordeles på flere ejendomsprojekter i det storkøbenhavnske område, defineret som Fingerplanen. Der kan købes eksisterende ejendomme, såfremt afkastet er attraktivt.
- Der købes overvejende boligprojekter med vægt på mindre lejligheder og i områder, hvor prisen for byggeretter er så lav, at projektomkostninger kan holdes i niveauet 25.000 - 31.000 DKK/m².
- Målt i forhold til den investerede kapital forventes et ordinært overskud på 10% før værdireguleringer af ejendommene og før skat i selve Ejendomsselskabet, når alle projektejendomme er i drift.
- Der forventes et årligt udbytte på 7-8%, når alle projektejendomme er i drift, hvilket tager 3-4 år.
- De erhvervede ejendomme belånes med gennemsnitligt 66% via realkreditlån.
- Investeringen er illikvid og kræver en lang investeringshorisont.
- Der etableres exit-vindue efter 8 år og derefter hvert 3. år.
- Der henvises endvidere til kapitel 8 "Risiko og følsomhedsberegninger" for en nærmere gennemgang af investeringens risici og følsomhed.

1.1 Investeringstiming, lokation og proces

Ejendomspriserne er formodentlig på en foreløbig pristop, mens renten er faldet yderligere til et nyt historisk lavpunkt. Hermed bliver det muligt at fastlåse en finansiering på et renteniveau, som efterlader et historisk højt merafkast på en belånt og udlejet boligejendom.

I tabellen nedenfor er vist afkastspændet mellem udviklede boligejendomme i København og en fast rente i 10 år (her valgt som swaprente) tillagt lånebidrag. Dette afkastspænd er historisk højt med 2,8-point.

Boligejendomme København	1990	1995	2000	2005	2010	2015	2019
Startafkast boligejendom *)	8,5%	9,0%	5,0%	3,8%	4,6%	3,8%	3,5%
Swaprente 10 år	10,5%	9,5%	6,0%	4,0%	3,8%	1,3%	0,0%
Bidragssats skønnet	0,8%	0,8%	0,6%	0,4%	0,7%	0,8%	0,7%
Finansieringsrente	11,3%	10,3%	6,6%	4,4%	4,5%	2,1%	0,7%
Afkastspænd	-2,8%	-1,3%	-1,6%	-0,6%	0,1%	1,7%	2,8%

*) Afkast på udviklede ældre boligudlejningsejendomme med lejeregulering og på nyere boligejendomme

Udbuddet af eksisterende boligudlejningsejendomme er stærkt begrænset, idet det nuværende afkastmiljø for investeringsaktiver gør boligudlejningsejendomme så attraktive, at sælgerne holder sig tilbage mens efterspørgslen fra købere – særligt fra udlandet – næsten er umættelig. Der er dog p.t. en afmatning i omsætningen af ældre lejeregulerede ejendomme, som afventer et forventet politisk indgreb mod de såkaldte § 5, stk. 2, renoveringer.

Det private ejerlejlighedsmarked er ramt, dels af den kreditmæssige opstramning og af et overudbud at store og dyre lejligheder i flere storbyer, især København.

Der er derimod gode muligheder for køb af projektejendomme, dvs. ejendomme som endnu ikke er opført og udlejet. Mange udenlandske investorer kan ikke lide projektkøb, hvor de ser risici i både byggeperiode og udlejningen, ligesom leveringstiden er for lang. Derfor er der p.t. mange gode tilbud på projektejendomme, som udbyderne har opgivet at sælge i det private ejerlejlighedsmarked, men hvor udviklingsprocessen er i gang, og sælgerne derfor er motiverede til at finde en løsning ved et salg uden nævneværdig developergevinst.

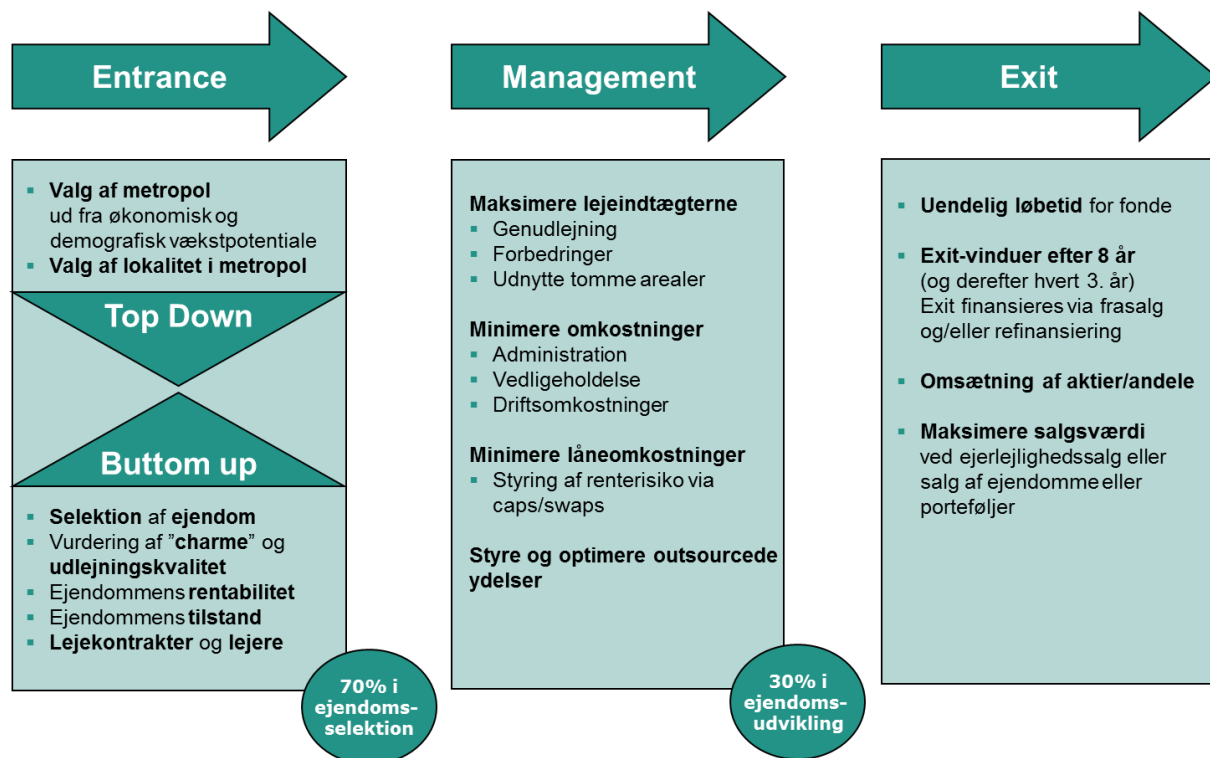
København er i dag en global metropol, som rangerer blandt de 15-50 vigtigste globale byområder i verden. Derved vil København og omegnskommuner nyde godt af den globale urbaniseringstrend, som koncentrerer økonomisk, social og kulturel udvikling i globale metropoler. Ingen anden dansk by vil komme i denne liga. Derfor arbejder tiden for Storkøbenhavn, og timingen af en ejendomsinvestering bliver mindre vigtig, når investeringshorisonten er lang nok.

Ejendomsselskabets fokus er derfor projektejendomme beliggende i Storkøbenhavn.

Projektkøb vil omfatte projekter i alle mulige faser. Det kan være køb af grund med efterfølgende udarbejdelse af lokalplan og indgåelse af totalentreprisekontrakt, til køb, hvor developer leverer nøglefærdigt og til fast pris og selv finansierer byggeriet.

Hvis markedet ændrer sig, og boligejendomme igen kan erhverves til et passende højt afkast, kan der også erhverves eksisterende boligejendomme.

Investeringsproces:



Investeringsprocessen for ejendomsselskabet er vist i figuren ovenfor. Den vigtigste beslutning er valget af projekt og her især lokation. Den efterfølgende drift er mest fokuseret på optimering af udlejning og minimering af driftsudgifter. Der er ikke de store muligheder for yderligere udvikling af selve ejendommene. Ud af den samlede værdiskabelse er formentlig 70% relateret til købet og 30% til den efterfølgende drift og udvikling.

Exit af investeringen er beskrevet nærmere i nedenstående afsnit 1.6.

1.2 Forventet afkast

Der investeres primært i projektejendomme, som erhverves til opførelse med et fremtidigt leveringstidspunkt i årene 2020 til 2022. Det kan imidlertid også opkøbes eksisterende ejendomme, hvis markedet ændrer sig, og ejendomme med det rette potentiale udbydes til salg.

Porteføljen forventes erhvervet til et lejeafkast på ca. 5,6%. Efter fradrag af alle driftsudgifter, vedligeholdelse og ejendomsadministration, forventes et afkast på 4,3% målt på ejendomsværdien (beregnet før løbende fee til Core Property Management, m.v.).

Der forventes en realkreditbelåning på ca. 66% i 30-årige realkreditlån. Det ordinære overskud kan dermed beregnes som 3,9% plus 6,2%, som er afkastet på den belånte del af ejendomsinvesteringen, dvs. i alt 10,1% målt på investeret kapital før skat.

Hertil kommer eventuel ejendomsværdiregulering, som ved en gennemsnitlig lejestigning på 1% kan beregnes til 3,1% målt på den investerede kapital (før skat), hvilket giver et resultat før skat på 13,0%. Her er der tillige taget højde for hensættelse til performance fee til Core Property Management på de urealiserede værdistigninger. Dermed vil resultatet efter skat og værdireguleringer være på 10,1%.

Værdireguleringen er beregnet under den forudsætning, at en lejestigning på sigt vil slå igennem med samme værdistigning på ejendommen. Det er dermed forudsat, at ejendommene værdiansættes til samme afkastprocent. Afkast ved fuld drift er vist i tabellen nedenfor.

Core Bolig X ved fuld drift	
Lejeafkast på ejendom	5,58%
Driftsudgifter incl. tomgang	-0,95%
Administration og udlejning	-0,17%
Vedligehold	-0,13%
Afkast efter drift på ejendom	4,33%
Revision, depositar og bestyrelse	-0,05%
Fee CPM	-0,40%
Nettoafkast på ejendom	3,88%
Nettoafkast på ejendom	3,88%
Rente på realkreditlån	-0,95%
Afkast på belånt del af ejendom	2,93%
Afkast af investeret egenkapital	3,88%
Afkast af belånt del	6,20%
Ordinært overskud før skat på inv. kapital	10,07%
Skat	-2,22%
Ordinært overskud efter skat på inv. kapital	7,85%

Afdrag på lån	1,00%
Muligt udbytte	6,85%
Sum disponering af overskud	7,85%

Ordinært overskud efter skat på inv. kapital	7,85%
Værdiregulering 1%	3,12%
Performance fee CPM 7% af værdistigning	-0,22%
Skat på værdiregulering	-0,64%
Nettoresultat efter skat og værdiregulering	10,12%

Tallene er beregnet for det første fulde driftsår, hvor projektejendommene er i fuld drift. Fee og administration er her beregnet på balancen ultimo året før. Det første fulde driftsår forventes at være 2023.

1.3 Tegning

Core Bolig X-selskaberne er stiftet af Komplementarselskabet Core Property Management A/S.

Core Bolig X kan, jf. vedtægterne, tegne kapital frem til 30. december 2020 med flere closings.

Første closing er 31. oktober 2019 med betaling den 5. november 2019. Tegnes der i et 10%-selskab sker tegningen i to omgange, således at 50% af det ønskede investeringsbeløb tegnes den 31/10 2019 og de resterende 50% tegnes 10 måneder senere den 31/8 2020.

For institutionelle investorer og partnerkredsen i Core Property Management vil tegning ske i tegningsperioden efter varsel fra Ejendomsselskabet.

Hensigten med at fordele tegningen i to rater og at lade selskabet kalde tegningen fra institutionelle investorer, er at sikre et mere fornuftigt match mellem betalinger for grunde, ratebetaling på byggerierne og cash flow'et fra aktietegningen.

Tegning sker til kurs 200, således at der betales 50.000 DKK pr. aktie af en nominal værdi på 25.000 DKK. Der beregnes ikke rentetillæg ved senere tegning på grund af negativ pengemarkedsrente. Core Property Management forbeholder sig retten til at lukke tegning før tid.

Tegning af kapital sker via et såkaldt private placement til en udvalgt kreds af private formuende investorer og institutionelle investorer, som tegner aktiekapital i form af en ikke-offentlig tegning.

Fordi hver investor skal tegne for minimum 100.000 EUR, svarende til minimum 750.000 DKK, er nærværende Offering Memorandum undtaget fra reglerne om prospekter i Bekendtgørelse nr. 1170 af 25. september 2018, og nærværende Offering Memorandum har derfor ikke været underlagt Finanstilsynets godkendelsesprocedure.

Alle investorer skal underskrive en erklæring om, at de er bekendt med den risiko, der er forbundet med investeringen.

1.4 Selskabsstruktur

Selskabsstrukturen omfatter tre niveauer af selskaber.

Niveau 1

- Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 1
- Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 2
- Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 3
- m.fl.

Investoraktieselskaberne er "feeder"-investoraktieselskaber, hvor private investorer og selskaber investerer. Store investorer kan via disse selskaber erhverve 10-procents aktieandele, som giver mulighed for skattefri udlodning, så der undgås dobbeltbeskatning. Der er etableret 3 investoraktieselskaber, men der forventes etableret flere selskaber i takt med, at der opstår behov herfor.

Investoraktieselskaberne investerer hele den tegnede aktiekapital i Core Bolig X Kommanditaktieselskab.

Niveau 2

- Core Bolig X Kommanditaktieselskab.

Selskabet er skattetransparent i forhold til investoraktieselskaberne. Selskabet ejer datterselskaberne, COBO X projekter.

Niveau 3

- COBO X Projekt A P/S
- COBO X Projekt B P/S
- COBO X Holding ApS
- m.fl.

Selskaberne ejer projektejendommene direkte, og er skattetransparente i forhold til Core Bolig X Kommanditaktieselskab.

COBO X Holding ApS skal være holdingselskab (moderselskab) for eventuelle projekter, som købes via en selskabshandel (A/S eller ApS). Selskaberne er ikke skattetransparente.

1.5 Udbytte

Udbytte udbetales af det overskydende cash flow fra den årlige drift og eventuel fortjeneste ved salg af ejerlejligheder, såfremt dette finder sted.

Første udbetaling til investorerne fra investoraktieselskaberne forventes at ske for regnskabsåret 2022 i april 2023 efter godkendelse på den ordinære generalforsamling. I takt med at ejendommenes indtægter øges, forventes denne udbyttetsats hævet.

Fuld udbyttebetaling på 7-8% vil først være muligt, når alle ejendomme er færdigopført og har været i drift, hvilket sandsynligvis vil ske i 2023 med betaling i 2024.

1.6 Exit

Selskabernes aktier og aktieandele er unoterede og kan derfor kun omsættes, hvis sælger kan finde en anden køber. Det har historisk været muligt at omsætte aktierne uden for exitvinduerne, men det kan på ingen måde garanteres.

Ejendomsaktierne er således illikvide, og et salg kan medføre, at salgsprisen kan ligge betydeligt under ejendomsaktiernes indre værdi. Der kan også være situationer, hvor aktierne slet ikke kan omsættes.

For at sikre investor mulighed for at afslutte sin investering, er der etableret såkaldte exit-vinduer.

Efter 8 år, i år 2028, kommer det første exit-vindue. På det tidspunkt kan investorer, der ønsker at afhænde deres aktier, give meddelelse herom, og sælge dem tilbage til selskaberne. Meddelelse om exit sker på baggrund af årsregnskaberne for 2027, senest den 30. april 2028, og pengene udbetales året efter den 30. april 2029, når selskaberne har haft mulighed for at fremskaffe den nødvendige likviditet. Exit via et aktietilbagekøb kræver at ejendomsselskabet kan sælge de nødvendige ejendomme.

Tilbage salget sker til en kursværdi opgjort på basis af den regnskabsmæssige indre værdi opgjort ultimo 2028, som dog skal reguleres for kursregulering af Ejendomsselskabets prioritetsgæld samt performancefee på 7% til Core Property Management på urealiserede ejendomsavancer. Begge dele korrigeres for udskudt skat.

Exit-vinduet gentages herefter hvert 3. år.

1.7 Ejendomsforvalter, udbyder og omkostninger

Projektet udbydes og forvaltes af Core Property Management P/S, der er ejet af:

- Nykredit
- Sydbank
- Spar Nord Bank
- Core Property Management P/S' partnergruppe

Core Property Management P/S varetager:

- Erhvervelse af ejendomsprojekterne
- Overordnet styring af byggeprojekterne
- Forhandling af finansiering
- Løbende lånepleje
- Løbende optimering af Ejendomsselskabets indtjening
- Overvågning, udvikling og pleje af ejendomsporteføljen
- Salg af ejerlejligheder og ejendomme, når ønsket
- Tilsyn med viceværter

- Tilsyn med og vejledning af den administrator, som står for lejeopkrævning, varsling og udlejning
- Udlejning og fremvisning (mod særskilt betaling)
- Afleveringsforretning på lejemål, herunder ind- og udflytningsrapporter (mod særskilt betaling)

Core Property Management modtager løbende et årligt fee herfor på 0,4% af kommanditaktieselskabets gennemsnitlige koncernbalance. Ud af dette årlige fee betaler Core Property Management et formidlingshonorar til de banker, hvor tegningen har fundet sted, og hvor aktierne ligger i depot. Honoraret er betaling for formidling af kontakt til investorerne samt betaling for, at bankernes kunder kan få rådgivning om investeringen uden særskilt betaling herfor.

Ved salg af ejendomme og ejerlejligheder modtager Core Property Management en performancefee på 7% af fortjenesten.

For administration af investoraktieselskaberne kan Core Property Management opkræve et honorar på 1.000 DKK pr. medgået time, baseret på et skønnet tidsforbrug.

Ved tegning i Core Bolig X investoraktieselskaberne betales en kurtage, der tilgår den bank, hvor tegning finder sted.

Aktierne er udstedt til kurs 200, således at en aktie på 25.000 DKK (stykstørrelsen) koster 50.000 DKK. Hertil kommer kurtage til sælgende enhed.

2 Investering i ejendomme

Ejendomsinvesteringer kan basalt set anskues som en investering i en "indeksobligation", idet ejendommens indtægter over tid må forventes at stige med den generelle inflationstakt, ligesom ejendommens værdi (modsvarende en indeksobligations restgæld) må forventes at stige i takt med inflationsudviklingen – i hvert fald set over en længere årrække.

2.1 Investering og værditilvækst

Den langsigtede leje- og prisudvikling på ejendomme afhænger af en række centrale faktorer:

- Knaphed på byggejord i området
- Befolkningstilvækst i området
- Økonomisk vækst i området
- Pris- og inflationsudvikling

Ejendomsinvestering er i høj grad en disciplin i valg af beliggenhed. Udsagnet "de tre vigtigste ting i en ejendomsinvestering er beliggenhed, beliggenhed og beliggenhed", høres således ofte og ikke uden grund.

Var der rigeligt med byggejord, ville en ejendoms værdi i den langsigtede, økonomiske ligevægt svare til byggeomkostningerne. På kort sigt kan denne ligevægt dog sjældent opnås, idet antallet af ejendomme kun kan ændres ved henholdsvis nybyggeri eller nedrivning af bygninger.

Dermed vil værditilvæksten på en ejendom skulle svare til stigningen i byggeomkostningerne, dog med fradrag for nedslidning af bygningen.

Er der derimod ikke rigeligt med byggejord i det område, hvor en ejendom erhverves, er sagen en anden. Her vil en ejendoms langsigtede værdi overstige de til enhver tid værende byggeomkostninger.

Knaphed på byggejord er dermed en vigtig faktor, som er med til at skabe en langsigtet værdistigning. Man kan tale om "knaphedsfaktoren".

Knaphedsfaktoren stimuleres af følgende demografiske bevægelser:

- Urbaniseringstrend – en demografisk vandring mod storbyerne.
- Befolkningstilvækst – en stigning i antallet af husstande.

2.2 Investering og gearing

Ved en ejendomsinvestering kan man vælge at "geare" investeringen ved at optage lån med pant i ejendommen. Dermed kan afkastet på den investerede egenkapital forøges kraftigt, især over tid.

Der kan skelnes mellem tre effekter:

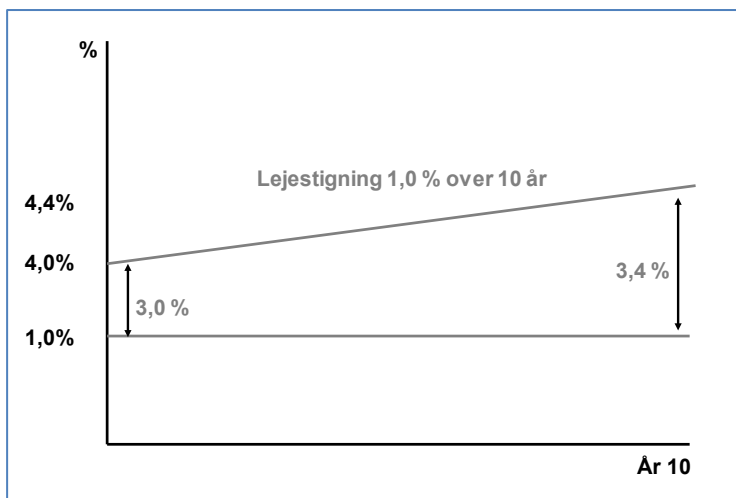
- A) Lejestigning over tid
- B) Gearing
- C) Værdiregulering af ejendom

Lejestigning over tid (A)

Med et startafkast på ejendommen på f.eks. 4,0% (efter alle driftsomkostninger), og en 10-års fast rente på 1,0% inkl. kreditmarginal vil nettoafkastet efter renter (med 100% finansiering) være 3,0% af ejendomsbalancen.

Ejendomsafkast over tid

Hvis lejeafkastet derimod stiger med f.eks. 1,0% p.a., vil lejeafkastet efter 10 år være steget fra 4,0% til 4,4%. Lånerenten er derimod ikke steget, da den er fastlåst til nominelt 1,0% i 10 år. Dermed vil nettoaftakstet efter renter stige fra 3,0%-point i år 1 til 3,4%-point i år 10.



Beregningen illustrerer, at ejendommen er et reelt aktiv, hvor lejeindtægterne typisk stiger med inflationsstakten, hvorimod lånet er et nominelt passiv, hvor renten er fastlåst over tid (fastrentelån).

Gearing (B)

Med muligheden for at erhverve ejendomme med belåning, opstår yderligere et vigtigt element i ejendomsinvesteringen – effekten af gearing.

Benyttes samme tal som i eksemplet ovenfor, kan effekten af gearing illustreres som følger:

Afkast ejendom	4,0%
<u>Lånerente</u>	<u>-1,0%</u>
Nettoaftakst efter lån	3,0%

Er belåningen f.eks. 66% af ejendomsprisen, vil der med 1 DKK i egenkapital kunne investeres 3 DKK, idet der er optaget lån for 2 DKK. Dermed bliver afkastet på den investerede kapital (egenkapitalen) som følger:

Afkast på egenkapital	4,0%
<u>Afkast belånt portf. 3,00% * 2 =</u>	<u>6,0%</u>
Samlet afkast på egenkapital	10,0%

Bemærk, at hvis renten på den belånte del ikke er fastlåst, men stiger til over ejendommens afkast, vil den gearede (belånte) del af ejendomsporteføljen bidrage med et negativt afkast. Derfor foretages løbende en vis renteafdækning, jf. afsnit 5.

Værdiregulering af ejendom (C)

Ovenstående afkast på 10,0% er ordinært overskud før værdiregulering af ejendomsmassen.

Tilføjes værdiregulering med f.eks. 1% årligt, stiger afkastet målt på egenkapitalen som følger (målt det første år):

Afkast på egenkapital	10,0%
<u>Værdiregulering på 1,0% * 3</u>	<u>3,0%</u>
Afkast inkl. værdiregulering	13,0%

Bemærk, at gearingen på 1:3, som svarer til en belåningsgrad på 66%, giver en tredobling af værdireguleringen målt på den investerede egenkapital.

Bemærk også, at hvis ejendommene falder i pris, så virker gearingen også i nedadgående retning. Falder ejendomsprisen således 1%, vil værdireguleringen være negativ med 3%.

Gearingeffekten kan dermed blive en alvorlig trussel mod en ejendomsinvestering i et faldende ejendomsmarked.

2.3 Investering i bolig versus erhverv

Ejendomsinvesteringer opdeles normalt i følgende typer af ejendomme:

- Boligejendomme
- Erhvervsnejendomme, der opdeles i:
 - Kontor
 - Butik
 - Produktion
 - Logistik
 - Hotel

Hver af disse typer af ejendomme har sin særegne profil for udlejningsrisiko og ejendomsnedslidning.

Boligejendomme er karakteriseret ved:

- Stor risikospredning på mange små lejere.
- Korte lejekontrakter, der kan opsiges af lejere.
- Risikoen for lejers konkurs er lav.
- Risikoen for tomgang er lav for velbeliggende ejendomme.
- En boligejendom kan typisk anvendes i 100 år.
- Nedslidningen er lav ved løbende vedligeholdelse.

Erhvervsnejendomme er i højere grad domineret af få, store lejere med deraf følgende lejerrisiko, større nedslidning og større risiko for forældelse og dermed for tomgang.

På erhvervslejemål lægges stor vægt på boniteten af lejerens. En lang lejekontrakt har ikke den store værdi, hvis lejerens har risiko for at gå fallit, og dermed ikke vil kunne honorere aftalen.

Erhvervsnejendommens type har betydning, idet specielle indretninger gør ejendommen vanskelig at genudleje – og det kan let medføre betydelige ombygningsomkostninger.

Beliggenhed har også stor betydning. Erhvervsnejendomme i områder med ledige byggegrunde er altid i fare for at blive udkonkurreret af nybyggeri, der passer bedre til tidens krav. Endvidere sker der forskellig nedslidning og forældelse af de enkelte ejendomsstyper.

Erhvervsnejendomme udsættes særligt for nedslidning, især produktions- og logistikejendomme. Somme tider kan det endda være nødvendigt at nedskrive værdien af denne type ejendomme over tid. Derfor er det vigtigt, at ejendommen har et tilpas højt startafkast, således at en årlig nedskrivning kan være indeholdt i afkastet.

Konklusionen er, at boligejendomme i modsætning til de fleste erhvervsnejendomme i langt højere grad kan forventes at stige i værdi i takt med den generelle inflationsudvikling, og at forældelsen og nedslidningen på boligejendomme typisk også er langt mindre end på erhvervsnejendomme.

En god illustration heraf er, at boligejendomme beliggende i centrale byområder fortsat kan udgøre gode boliger, selvom de er flere hundrede år gamle.

2.4 Beliggenhed

Er ejendommene beliggende i områder med vækst i befolkning og især i antal husstande, vil udlejningsrisikoen være lav. Er der ydermere tale om et område, som er fuldt udbygget, vil tilgangen af nye

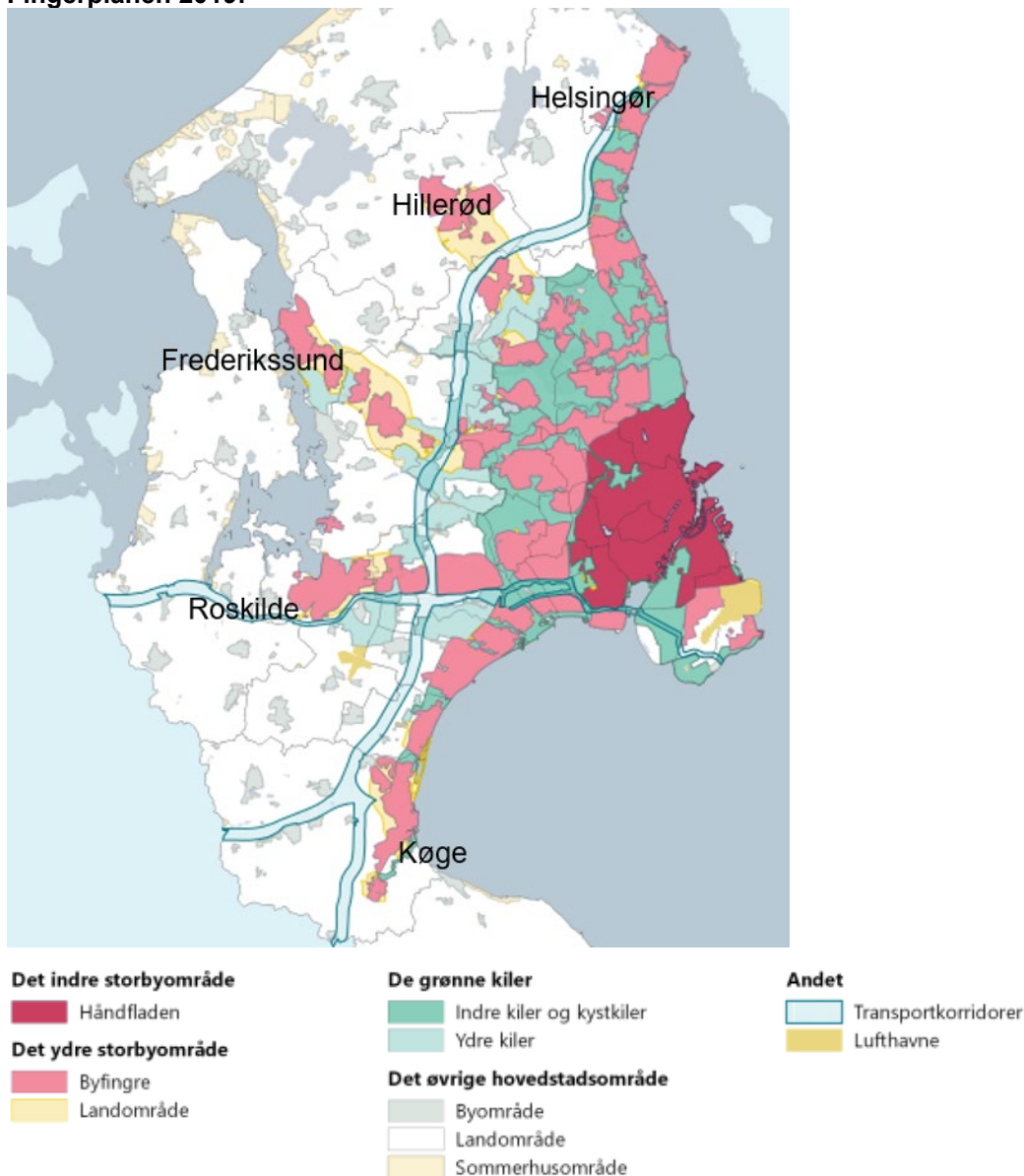
boliger være meget lav – og det vil give den ønskværdige situation: at øget efterspørgsel vil afspejle sig i en højere leje.

Det er en global trend, at befolkningen vandrer fra land til by. Mindre byer bliver i første omgang "spist" af de mellemstore provinsbyer, der senere bliver "kannibaliseret" af storbyerne. Baggrunden for denne demografiske tendens er en vandring mod uddannelse, arbejde, velstand og kulturelle oplevelser.

En stigende del af vækst og velstand skabes i de store byer. Samtidig er de større byer blevet mere "menneskelige". Der lægges vægt på grønne områder, oplevelser, bløde trafikanter, reduktion af biltrafik og forurening. Det er derfor vigtigt at købe ejendomme i byer, der også vil vokse fremover.

Der investeres kun i det Storkøbenhavnske område, defineret som Fingerplanen. Fingerplanen er oprindeligt udviklet i 1947 og har siden dannet ramme om den overordnede udvikling af det Storkøbenhavnske område. Den er sidst opdateret i 2019 af Erhvervsstyrelsen, som et landsplandirektiv, der fastlægger de generelle regler for kommunernes planlægning i hovedstadsområdet.

Fingerplanen 2019:



Kilde: Fingerplanen 2019. Erhvervsstyrelsen, marts 2019

Grundtanken bag Fingerplanen er (a) at koncentrere boliger, handel, virksomheder, offentlige institutioner mv. omkring en veludbygget infrastruktur i fingerbyerne, og (b) at forbeholde områderne mellem og uden for fingerbyerne til grønne kiler, mindre bysamfund, jordbrug mv.

De fem fingre ender i byerne Helsingør, Hellerød, Frederikssund, Roskilde og Køge. Alle disse byer er forbundet med selve København med motorveje, tog og/eller S-tog. Den offentlige trafik giver i dag mulighed for at komme ind til København centrum på ca. 40 minutter, Roskilde dog kun ca. 20 minutter. Fingerbyerne har dermed god forbindelse til København.

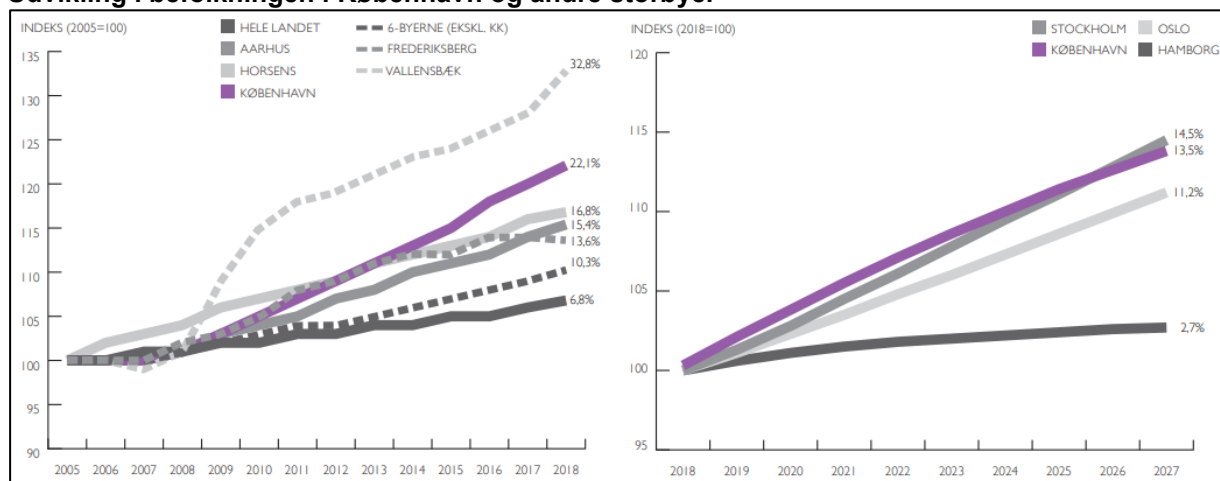
De bymæssige områder i Fingerplanen er i figuren ovenfor vist med rød farve. De mørkerøde områder er den såkaldte håndflade i Fingerplanen, som omfatter det indre byområde dækkende København, Frederiksberg, og alle randkommunerne omkring København By.

Storkøbenhavn vil som hovedstad, og landets største by, have den største befolkningstilvækst. Historisk er befolkningstallet i Københavns Kommune vokset fra midten af 00'erne til 2018 kraftigt med i alt 22,1%, svarende til 142.000 indbyggere.

De seks største byer i Danmark ekskl. København er i samme periode vokset med "kun" 10,3%. Dermed har væksten i København været dobbelt så stor som i de øvrige større byer i Danmark.

Der forventes en befolkningsvækst i København Kommune frem mod 2030 på yderligere 13,5% svarende til 101.600 nye indbyggere jf. prognose fra Københavns Kommune, som er vist i grafen nedenfor. Denne forventede befolkningsvækst svarer til 8.500 indbyggere årligt.

Udvikling i befolkningen i København og andre storbyer



Kilde: Københavns Kommune, Status på København, august 2019

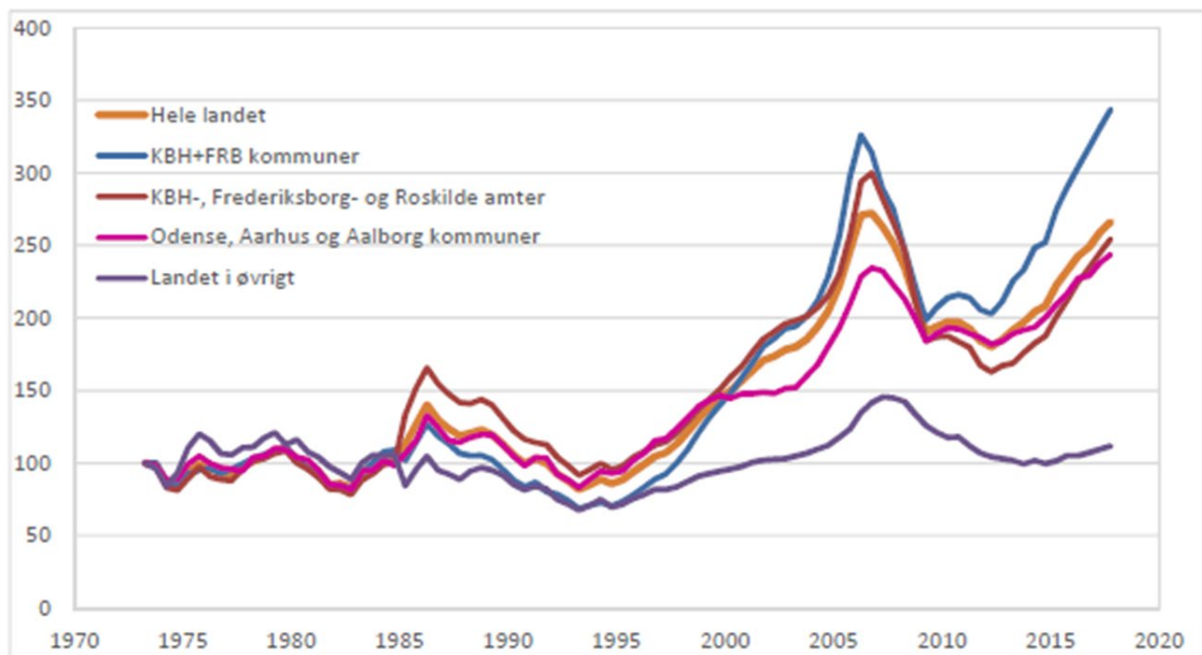
Befolkningsstigningen vil resultere i en efterspørgselsstigning i nye boliger i niveauet 5.000-6.000 enheder årligt blot for at kunne holde status quo.

Set i forhold til befolkningsudviklingen i andre storbyer i Nordeuropa er København godt med.

2.5 Prisudvikling og timing

Den største ejendomskrise i nyere tid var i starten af 1990'erne, hvor mange banker måtte lukke/fusionere som følge af store fald i ejendomspriserne kombineret med den økonomiske krise, som fulgte i kølvandet på Kartoffelkuren i slutningen af 1980'erne. Gennem 1990'erne steg ejendomspriserne godt hjulpet af afdragsfrihed, skattestop og faldende renteniveau.

Real prisudvikling på ejerlejligheder



Kilde: Boligøkonomisk Videnscenter, Working Paper, januar 2019

Ejendomsmarkedet toppede i 2006, hvorefter det meste af verden blev ramt af finanskrisen. I grafen ovenfor viser den sennepsgule graf den reale prisudviklingen på ejerlejligheder i hele landet, hvor priserne i perioden 2007-2009 faldt med knap 1/3.

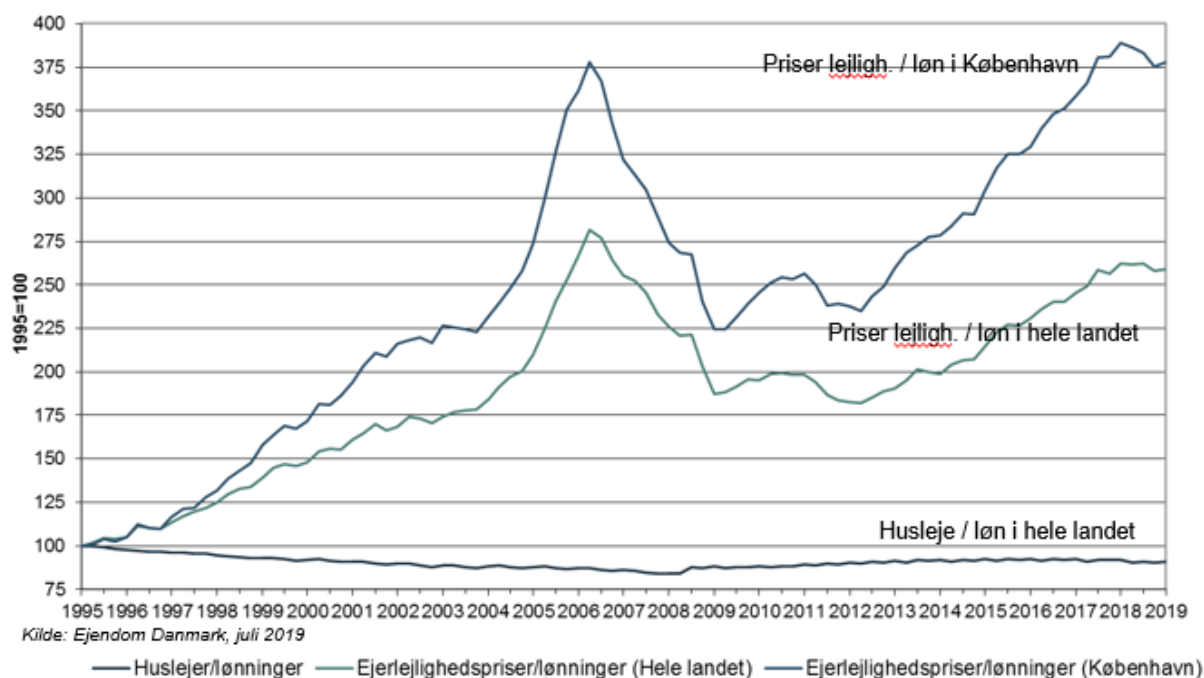
Efterfølgende har priserne på ejendomsmarkedet igen været stigende, og på landsplan er priserne målt realt tilbage på pristoppen fra 2006.

I de store byer, er de reale priser nu over niveauet i 2006. I København og Frederiksberg kommune er de reale priser, som er vist ved den blå graf ovenfor, 5-10% over den forrige pristop i 2006.

De reale prisstigninger er dog kun udtalte i storbyerne. I den turkis farvede graf ovenfor fremgår det, at de reale priser for ejerlejligheder udenfor de store byer er næsten uændret siden midten af 1970'erne, det vil sige over en godt 40-årig periode. Priserne er i disse byer alene steget med den generelle prisudvikling.

I de forløbne 12 år, siden 2007, er lønningerne steget mere end inflationen, og dermed er den disponible realindkomst øget betydeligt. Det betyder, at folk har "råd" til at betale mere for deres bolig, hvad enten det er en lejlighed eller en ejerbolig.

Husleje og ejerlejlighedspriser set i forhold til lønudvikling



Kilde: Ejendom Danmark, juli 2019

I den blå graf overfor er vist en indekseret udvikling i prisen for ejerlejligheder i København målt i forhold til den generelle lønudvikling. Målt på denne måde er priserne netop tilbage på toppen i 2006 og udviser nu tegn på stagnation.

Regeringen og Nationalbanken har forsøgt at dæmpe ejendomspriserne gennem en række tiltag, som omfatter:

- Øget krav til egenfinansiering ved køb af bolig, især for førstegangskøbere og købere af projekt-lejligheder.
- Begrænsninger i adgangen til lån med variabel rente.
- Begrænsninger i adgangen til afdragsfrie lån.
- Reform af ejendomsskatterne, som vil resultere i en stigning i de kommende år.

Disse indgreb har været succesfulde og må tilskrives en stor del af årsagen til, at det fortsatte rentefald ikke har resulteret i en fortsat positiv prisudvikling.

Hertil kommer, at et stort udbud af nybyggede boligejendomme især i København, Aarhus og Aalborg, har øget konkurrencen og lagt en dæmper på både leje- og prisstigninger på boliger. I København er det især de store boliger som er ramt af dette fænomen, grundet København Kommunes krav om en gennemsnitlig lejlighedsstørrelse på 95 m² ved nybyggeri.

I København er nybyggeriet i disse år historisk højt med opførelse af 5.500 - 6.000 nye lejligheder årligt, men når de store byggefelter i Ørestaden, Sydhavnen, Nordhavnen og Valby inden for få år er fuldt udbygget, falder udbuddet af nye lejligheder igen i København.

Der vil herefter på ny være basis for en positiv udvikling i både leje og priser.

3 Investeringsstrategi

Der investeres i såkaldte projektejendomme. Det vil sige ejendomme, som købes til opførelse. Dermed vil der fra købstidspunktet og til ejendommen er færdigopført og klar til udlejning kunne gå fra 1,5 til 3,0 år.

Der erhverves i videst muligt omfang projekter alene med boliger, men der kan være krav i lokalplaner om erhvervslejemål i et vist omfang.

Der investeres alene i projektejendomme i det storkøbenhavnske område, som omfatter området afgrænset af byerne Køge, Roskilde, Frederikssund, Hillerød og Helsingør. Det vil sige de bymæssige arealer i den såkaldte Fingerplan for hovedstadsområdet, jf. beskrivelse i afsnit 2.4.

Begrebet, projektejendomme, dækker over en række forskellige måder at erhverve en nybygget ejendom.

Nedenfor er oplistet en række forskellige muligheder:

- Køb af en nybygget ejendom i form af et "turn key" projekt, hvor ejendommen leveres og betales på et fremtidigt tidspunkt. Der kan både være tale om køb af selve ejendommen eller køb af et selskab med ejendommen.
- Køb af et "turn key" projekt, som omfatter en grund med et projekt til aftalt fast pris, hvor køber står for finansiering i form af egenkapital og byggelån.
- Køb af grund, hvor der allerede er lokalplan, og hvor køber herefter udvikler nyt projekt, jf. lokalplanen, dvs. opnår byggetilladelse og bygger ejendom for egen regning og risiko.
- Køb af et grundstykke evt. med en ældre ejendom, der skal rives ned, uden lokalplan. Her skal der først opnås ny lokalplan via en i dialog med kommunen, og herefter udformes et byggeprojekt. Selve lokalplanen tager typisk ca. 1,5 år, men kan trække ud.

Denne liste er ikke udtømmende, men jo større risiko der påtages i form af lokalplan, projektudarbejdelse og/eller udbud i entreprise desto større del af developergevinsten vil man få.

Det forventes at alle projekter købes med køberfinansiering. Der er meget få developere, som i dag selv kan løfte finansieringsopgaven. Det begrænser også køberskaren i markedet til professionelle investorer med en betydelig egenkapital.

Ved køberfinansiering kan de investerede midler sikres i projekt- og byggefasen ved et eller flere tiltag:

- Grunden købes til eget selskab og betales ved projektets erhvervelse
- Entreprisekontrakter lægges i et separat selskab, således at det købte projekt ikke sammenblandes med andre projekter. Styringen af dette selskab kan i givet fald overtages med kort varsel ved projektudbyderes konkurs/betalingsstandsning eller anden misligholdelse.
- Der sker kun betaling af byggerater i takt med byggeriets fremdrift og kun i et omfang, som muliggør færdiggørelse af byggeriet. Projektudbyders gevinst forfalder normalt til sidst.
- Der tilknyttes en byggerådgiver, som er betalt af køber (Ejendomsselskabet) og som løbende tilser byggeriet, herunder laver studeopgørelse til brug for betaling af byggerater.

Er der tale om en velkonsolideret projektudbyder, fx i form af et stort entreprenørselskab med en betydelig egenkapital og en god track record, kan der blive tilladt afvigelser af ovenstående.

Kommunerne kræver ofte, at der skal indrettes plads til erhverv i stueetagen. Det må således forventes, at der kan forekomme en mindre andel af erhvervsbyggeri. Samlet for porteføljen forventes erhvervsandelen ikke at overstige 10-15% af det samlede areal.

Markedet for salg af ejerboliger på projektstadiet kollapsede fuldstændigt efter finanskrisen, og det kom først til live igen i 2011-2012 og med en betydelig aktivitet i de følgende år op til 2015.

Efter Finanstilsynets stramninger af de krav, en långiver skal stille til købere af en projektbolig, er der sket en betydelig opbremsning i projektsalget i 2016.

Dette har resulteret i, at en række developere har valgt at fokusere på salg af projektejendomme – ikke som enkelt salg til private købere, men til professionelle investorer, som køber med henblik på udlejning.

Der er derfor et betydeligt udbud af projektejendomme, som kan erhverves til en fornuftig pris.

Det er pt. muligt at erhverve nybyggede lejligheder i niveauet 25.000-31.000 DKK/m² afhængig af beliggenhed og aptering.

De køb, vi fokuserer på, er byggeri til "Hr. og fru Danmark", dvs. til købspriser, der muliggør husleje i en størrelse, som "almindelige" mennesker kan betale. Core Bolig X vil således ikke erhverve ejendomsprojekter i form af dyre lejligheder med elementer af liebhaveri. Ved køb af en projektejendom til levering på et senere tidspunkt vil der være en mindre usikkerhed omkring lejefastsættelsen, ligesom der må påregnes en vis tomgang fra aflevering af ejendommen til den er fuldt udlejet.

Der vil være vægt på 2-værelses- og 3-værelseslejligheder med en størrelse på 60 – 80 m².

Core Bolig X kan i et vist omfang investere i projekter, hvor ældre kontorejendomme konverteres til boliger, ligesom der er mulighed for at købe eksisterende boligejendomme, såfremt de kan erhverves til en pris og et afkast, som er attraktivt. Fordelen ved køb af en eksisterende udlejningsejendom er at der kan opnås et afkast hurtigere.

3.1 Samfundsansvar (ESG)

Der er i de senere år kommet øget fokus på bæredygtighed indenfor byggeri.

Dette skyldes den øgede fokus på CO₂ udslip, hvor byggeriet har et relativt stort CO₂ udslip.

Lovgivningen regulerer allerede i dag på udmærket vis isolering, energiforbrug og dermed det langsigtede energi forbrug.

Lokalplaner og udstykninger styret af kommunerne definerer langt hen ad vejen, hvad det er muligt at bygge på enkelte byggefelter.

For Core Property Management betyder dette, at samfundsansvar i praksis vil betyde fokus skal være at bygge i en tidløs kvalitet så bygningerne også står om 50-75 år, og i en kvalitet så ejendommene ikke kræver store vedligeholdelsesmæssige tiltag. Vi prøver derfor at arbejde med tidsløse overflader som mursten, der ikke kræver vedligeholdelse. Vi forsøger at arbejde med at overflade vand fra tage og nedløb ledes væk fra bygningerne, så ejendommene er beskyttet mod stadig større regnskyl.

På det sociale område er det vigtigt, at ejendommene indbyder til sammenhold blandt beboerne gennem fællesfaciliteter. For mange ældre er det vigtigt at man kender naboerne og har et naturligt fællesskab på vej til – og fra sin bolig.

Boligerne skal være betalbare. Det betyder i praksis, at boligerne så vidt muligt også skal være mindre. For enlige og par er en 60-70 m² lejlighed tilstrækkelig, især hvis den suppleres af adgang til nogle fællesfaciliteter.

4 Forvaltningsstrategi

Når selskabets kapital er blevet investeret i ejendomme, vil der i de efterfølgende år være fokus på at optimere den løbende drift. Idet der er tale om nybyggeri, vil yderligere udvikling af ejendomsmassen ikke være relevant.

Forvaltningen af ejendomsmassen sker både internt hos Core Property Management og hos eksterne samarbejdspartnere.

Core Property Management varetager opgaver, der er centrale for værditilvæksten, hvilket blandt andet omfatter:

- Fastlæggelse af husleje.
- Optimering af alle driftsudgifter.
- Fastlæggelse af vedligeholdelsesomfang for ejendommene.
- Udlejning og afleveringsforretninger ved lejerfraflytning (dog ikke for alle ejendomme)
- Fastsættelse af pris ved eventuelt salg af ejerlejligheder og ejendomme samt forhandling af disse.
- Tilsyn og optimering af outsourcete ydelser, herunder bl.a. viceværter.
- Løbende rapportering til bestyrelse og investorer.
- Udlejning og fremvisning (mod særskilt betaling)
- Afleveringsforretning på lejemål, herunder ind- og udflytningsrapporter (mod særskilt betaling)

Følgende opgaver ventes at blive outsourcet helt eller delvist:

- Lejeopkrævning, lejeregistrering, kontrol af lejekontrakt/depositum, daglig bogføring, fremsendelse af alm. rykkere.
- Vicevært og renholdelse.
- Afleveringsforretning på lejemål, herunder ind- og udflytningsrapporter (i de ejendomme, hvor det ikke varetages af Core Property Management eller af viceværten).
- Udarbejdelse af årsregnskab.
- Udlejning og fremvisning af lejemål (i de ejendomme, hvor det ikke varetages af Core Property Management).
- Behandling af daglige lejerhenvendelser.

Der kan over tid ske ændringer i denne opgavefordeling afhængigt af, hvad der findes mest hensigtsmæssigt for at sikre en optimal ydelsesstruktur.

Frasalg af ejendomme og/eller ejerlejligheder kan finde sted i det omfang, det vurderes attraktivt for investorerne i Ejendomsselskabet.

I forbindelse med exit-vinduer, jf. afsnit 10.2, kan der også ske frasalgs af ejendomme og/eller ejerlejligheder.

4.1 Optimering af driftsudgifter

Idet de nybyggede ejendomme vil være opført efter 1991, er de ikke omfattet af boligreguleringsloven, og lejen kan derfor fastsættes frit, kun dikteret af hvad markedet kan bære.

Ejendommens driftsomkostninger omfatter:

- Rente på fremmedfinansiering
- Vedligeholdelse
- Skatter, afgifter, renovation
- Løbende administration
- Forsikring
- Vicevært og renholdelse

5 Finansiering og rentestrategi

Finansieringsomkostningerne udgør en af de største omkostningsposter ved driften af et ejendomsselskab. Strategien for finansieringen skal derfor tage højde for, at en rentestigning kan resultere i, at renteutgifterne overstiger ejendommenes afkast.

I Core Bolig X vil renten blive fastlåst for en lang periode. Hensigten er at udnytte de historisk lave renter, og fastlåse et højt spænd mellem afkastet på ejendommene og finansieringsrenten.

Set ud fra et risikomæssigt synspunkt, vil det at fastlåse finansieringen med en lang fast nominal rente og investere provenuet i et reelt aktiv, hvor indtægter er inflationsrelateret, faktisk forøge risikoen i investeringen.

Ved et reelt aktiv, som en udlejningsejendom, vil der normalt kun være behov for at fastlåse renten i en tidshorisont på 4 - 5 år, idet vi på denne horisont vil kunne forvente en rimelig sammenhæng mellem den generelle inflation og den samtidige udvikling i leje og i renteniveau.

Ved høj inflation ses normalt god mulighed for lejestigninger, ligesom høj inflation normalt også fører til en højere rente. Tilsvarende sammenhæng ses med modsat fortegn ved lav inflation.

Er den økonomiske udvikling god, er muligheden for at hæve lejen normalt også god. Det er også i en sådan situation, at inflationen vil være stigende og dermed lede til en højere rente.

Der vil selvfølgelig være en tidsforskydning mellem en lejeændring og en inflationsdrevet ændring af renten, men på længere sigt vil der være en naturlig risikoafdækning ved at vælge variabelt forrentede lån på en boligudlejningsejendom i stedet for en fast lang rente.

Bidragssatserne kan ikke fastlåses for hele investeringsperioden, hvorfor der er en risiko for, at disse kan stige og dermed påvirke driftsresultaterne og aktiernes værdi negativt.

Som nævnt ovenfor er det et bevist valg, at fastlåse den nominelle lånerente for en lang periode, idet de historisk lave renter peger på en reduceret risiko for yderligere rentefald. Valget af lang nominal rente på finansieringen er således et udtryk for, at vi ser risikoen for en rentestigning som større end risikoen for et yderligere rentefald på de nuværende renteniveauer. Denne asymmetriske forventning er begrundelsen for at afvige en kortere rente, som giver en bedre match mellem indtægter og renteutvikling.

5.1 Byggelån

Ejendomsselskabet optager byggelån til finansiering af opførelsen af ejendomme. Grundkøbene forventes finansieret ud af den indbetalte egenkapital.

Da der findes mange varianter af de juridiske konstellationer omkring byggeprojekter, vil der også være forskellige former for sikkerhedsstillelse i de forskellige projekter.

Når der ydes byggelån, vil kreditor have pant i grund og evt. anparter/aktier i selskabet, der ejer grunden. Ligesom der normalt vil være mulighed for at indtræde i entreprisekontrakter, hvis en bygherre/developer får økonomiske problemer.

Betalinger vil normalt ske i forhold til en rateplan, hvor det løbende sikres, at ejendommen kan færdiggøres inden for den aftalte pris.

Byggelånene vil blive afløst af realkreditlån, når ejendommene er opført og udlejet i et passende omfang. Realkreditinstitutterne stiller typisk krav om en udlejningsprocent på omkring 80-90%.

5.1 Finansiering

Den indskudte kapital i Core Bolig X suppleres med realkreditbelåning, så der for hver 1 DKK aktiekapital lånes 2 DKK. Dette svarer til en gennemsnitlig belåningsgrad af balancen på ca. 66%.

Belåningsgraden vil i de første år med fuld investering ligge på 66% for derefter at falde i takt med afdrag på den del af realkreditbelåningen, som er over 60% og den forventede fremtidige værdistigning på ejendomsporteføljen.

Realkreditfinansiering af ejendomsporteføljen forventes etableret i danske realkreditinstitutter på følgende vilkår:

- Lånet ydes mod første prioritet i Ejendomsselskabets ejendomme.
- Lånet bevilges for en 30-årig periode.
- Der forventes anvendt 2-lags belåning, med stående lån op til 60% af ejendomsværdien og annuitetslån for de resterende 6%-pointlån med afdrag.
- Lånet med pantstilling over 60% er med en afdragsprofil over 20 eller 30 år.
- Der forventes en bidragssats i niveauet 0,65% p.a.

Der kan på realkreditfinansieringen være låneovenants, f.eks. i form af:

- "Change of control", dvs. at ejerkredsen til kommanditaktieselskabet ændres markant. I denne situation vil långiver have mulighed for at godkende ny ejer.
- Långiver skal godkende udbyttebetalinger.
- Negativ pledge, dvs. selskabets aktiver kan ikke pantsættes til anden side.
- En stor andel af belåningen skal initialt være med min. 5-10 års rentebinding.
- Der skal indleveres årsregnskaber.

Der betales normalt kurtage på 1 promille og etableringsomkostninger på 0,075% samt tinglysningsafgift på pantebrev på 1,45%.

5.2 Rentestyring

Det er en integreret del af Core Property Managements forvaltning at forholde sig aktivt til finansieringssiden.

Hovedsigtet med lånestrategien er, at den belånte del af porteføljen ikke må give underskud efter finansieringsomkostninger. Dvs. at låneomkostningerne til porteføljen ikke må stige markant over det løbende nettoafkast på porteføljen.

Med den nuværende rentekurve og de nuværende historisk lave renter forventes finansieringen at blive domineret af lang fast rente. Det kunne være et mix af følgende låntyper:

- Flexlån (5 år).
- Flexlån (10 år), som forventes at udgøre en betydelig del af låneporteføljen.
- 30-årigt konverterbart fastrentelån

Låneportefølje	Vægt	Rente
F5 fast rente Flex	33,33%	-0,35%
F10 fast rente Flex	33,33%	0,10%
30 årig fast rente konverterbar	33,33%	1,15%
Sum / gennemsnit	100,00%	0,30%
Bidragssats		0,65%
Realkreditrente incl. bidragssats		0,95%

Den gennemsnitlige rente på dette lånemix er i prognoserne sat til 0,30% og inkl. lånebidrag til realkreditselskabet til 0,95%.

Idet der først kan optages realkreditlån, når projektejendommen er opført og udlejet, forventes renten på en del af finansieringen fastlåst ved brug af forward renteswaps, se nedenfor.

5.3 Brug af afledte finansielle instrumenter

Der forventes brug af afledte finansielle instrumenter i form af rentecaps, -collars og -swaps til afdækning af renterisiko.

Brugen af de enkelte instrumenter sker ud fra en vurdering af, hvordan Ejendomsselskabet lettest og billigst opnår den ønskede eksponering mod en given renteafdækning.

Der kan i forbindelse med brug af afledte finansielle instrumenter ske sikkerhedsstillelse over for bankmodpart i form af pant i aktiver ejet af Ejendomsselskabet.

Det forventes, at der efter tegning af kapital til ejendomsselskabet vil ske en delvis afdækning af renten i form af indgåelse af forward renteswap, som fastlåser den nominelle rente i op til 10 år med start om 1,5-3 år.

De fastforrentede lån kan først hjemtages, når projektejendommen er afleveret og udlejet. Ved brug af forward renteswaps kan realkreditlånehjemtagelsen ske i form af variabelt forrentede lån, som matcher det variable rentebestanden på renteswappen.

5.4 Driftskredit

Under hensyntagen til de negative renter på indlån, forventes der etableret driftskreditter til brug for optimering af likviditetsindeståender, således at der i forbindelse med den årlige udbyttebetaling kan ske et træk på kreditten, som derefter afvikles i løbet af det efterfølgende år.

Driftskreditten forventes at udgøre i størrelsesorden 10 - 40 mio. DKK.

Driftskreditten forventes bevillet uden sikkerhed i ejendommene.

6 Forudsætninger for prognose

I det følgende kapitel 7 vises prognoser for Core Bolig X Kommanditaktieselskab samt for et af investoraktieselskaberne.

Prognoserne er udarbejdet på baggrund af årsregnskabslovens indregnings- og målekriterier. Ejendommene indregnes til dagsværdi som investeringsejendomme.

Blandt de vigtigste benyttede forudsætninger i prognoseberegningerne er:

- Leje/m² (bruttoafkast)
- Driftsomkostninger/m²
- Vedligeholdelse/m²
- Administration/lejemål
- Fee for ledelse og udvikling
- Leje- og omkostningsinflation
- Tomgangs- og lejetabsprocent
- Finansieringsrente inkl. lånebidrag
- Belåningsprocent
- Gns. lejlighedsstørrelse i m²
- Købspris pr. m²

Den første prognose er vist for koncernen Core Bolig X Kommanditaktieselskab ("Ejendomsselskabet"), dvs. for selve ejendomskoncernen (niveau 2+3).

Endvidere er prognosen vist for ét af investoraktieselskaberne (niveau 1), som investerer i det underliggende Kommanditaktieselskab (niveau 2).

Der er ikke taget hensyn til den kurtage, som betales ved aktietegning i investoraktieselskaberne til den sælgende enhed.

I Core Bolig X forventes den gennemsnitlige købspris for projektejendommene at ligge på 26.000 DKK/m², og den gennemsnitlige størrelse er fastlagt til ca. 80 m².

6.1 Lejeindtægter

Lejeindtægterne er forudsat til 1.450 DKK/m² i gennemsnit for projektejendomme i 2020-priser.

Lejeindtægterne forventes at stige med inflationen, som er forudsat til 1%, idet lejekontrakterne vil indeholde reguleringsklausuler, således at lejen stiger med nettoprisindekset. Herudover kan lejen forhøjes med skatte- og afgiftsstigninger.

6.2 Omkostninger

Ejendomsselskabet skal selv afholde en række omkostninger, som forventes at stige årligt med 1%, svarende til inflationen.

Disse omkostninger er:

1. Driftsomkostninger

Ejendommens driftsomkostninger, som omfatter forsikring, vicevært, skatter og afgifter, gårdlaug, elevatorservice, renholdelse af fællesarealer og lignende er fastlagt til 225 DKK/m².

2. Vedligeholdelsesomkostninger

Udgifterne til vedligeholdelse er sat til 35 DKK/ m² årligt. Under hensyntagen til at der tale om nybyggede ejendomme forventes vedligeholdelsesomkostningerne at være lave, ligesom der ikke forventes afholdt moderniseringsomkostninger i prognoseperioden.

3. Tomgangsleje og lejetab

Til dækning af tomgangsleje og tab på lejerestancer afsættes 1,5% af årslejen. Der er til sikkerhed for lejers betalinger indbetalt 3 måneders depositum og i gennemsnit 1 måned i forudbetalt leje.

Der kan i forbindelse med førstegangsudlejningen af projektejendommene kortvarigt være en midlertidig højere tomgang. Prognosen tager ikke specifik højde herfor, idet det er svært at forudsætte. Udlejningen starter typisk 3-4 måneder før færdigopførelsen, hvorfor det er målsætningen, at tomgangen skal være lav fra dag ét ved ejendommens aflevering.

4. Renteomkostninger og låneomkostninger

I prognosen tages udgangspunkt i et lånemix med en rente inkl. bidrag på 0,95%.

Der forventes betalt 1,7% i låneomkostninger til tinglysning af realkreditpantebreve samt til stiftelsesprovision på realkreditfinansiering og lånegebyrer til byggefinansiering.

Tinglysningsafgiften på pant er 1,45%.

Realkreditlån indregnes ved låneoptagelsen til det modtagne provenu med fradrag af afholdte låneomkostninger. I efterfølgende perioder måles lånene til amortiseret kostpris, så forskellen mellem provenuet og den nominelle værdi indregnes i resultatopgørelsen som en renteomkostning over låneperioden.

Såfremt der indgås finansielle instrumenter til afdækning af renterisikoen, skal disse indregnes til dagsværdi. Der er i prognoserne ikke indregnet brug af finansielle instrumenter.

5. Regnskab, revision og bestyrelse

Til revision, valuar, depositarfunktion og bestyrelse er der i Ejendomsselskabet afsat 800.000 DKK årligt fra 2022, når ejendommene er i fuld drift. Herefter forventes omkostningerne at stige med inflationen på 1%.

I 2020 og 2021 under byggeperioden forventes aktiviteten at være mindre, hvorfor der er afsat henholdsvis 400.000 DKK i 2020 og 500.000 DKK i 2021.

I investoraktieselskabet er der afsat 40.000 DKK til administrationsomkostninger, depositar m.m.

6. Ejendomsadministration og udlejning

Der er afsat 3.500 DKK inkl. moms pr. lejemål til ejendomsadministration og genudlejningshonorarer.

Omkostninger ved førstegangsudlejning aktiveres som en del af anskaffelsesprisen for ejendomme. Omkostningen er estimeret til 7.000 DKK pr. lejemål.

7. Fee for ledelse og udvikling

I løbende fee er der afsat 0,4% p.a. beregnet på koncernbalancen for Ejendomsselskabet. Under byggeriet aktiveres det løbende fee som en indirekte byggeomkostning.

8. Performance fee

Der er i prognosen for investoraktieselskabet afsat performancefee på 7% af den urealiserede ejendomsavance, således at afkastet tager højde for den udskudte performance fee, uanset at der i prognoserne ikke er budgetteret med salg af ejendomme og/eller ejerlejligheder, herunder gevinst ved salg af disse.

Alle omkostninger er inkl. moms.

6.3 Skat og afskrivninger

Der er indregnet aktuel skat og udskudt skat i henhold til gældende skatteregler. Kommanditaktieselskabet er ikke et selvstændigt skattesubjekt, hvorfor selskabsskatten beregnes og hensættes i investoraktieselskabet.

Der er i prognosen for investoraktieselskabet indregnet skat med 22%. For betalingen af den aktuelle skat forudsættes, at investoraktieselskabet i starten af prognoseperioden indbetaler aconto 50% af skatten i indkomståret, og at der over prognoseperioden sker en højere grad af acontobetaling i takt med, at likviditeten tillader dette.

Den udskudte skat i investoraktieselskabet forfalder til betaling, når Ejendomsselskabets ejendomme afhændes.

Under hensyntagen til at fordelingen mellem købte projektejendomme, som almindelig handel og selskabshandel (ikke-skattetransparente) ikke kendes, er der ikke afsat selskabsskat i koncernbalancen for Ejendomsselskabet.

Skatten er derfor alene indregnet i investoraktieselskabet. For investorer i investoraktieselskaberne gør det ikke nogen reel forskel, hvor skatten er afsat.

Prognoserne for Ejendomsselskabet og investoraktieselskabet tager ikke hensyn til, at der i forbindelse med køb af ejendomme som selskabshandel forventes overtaget udskudte skatter.

Skatten, som påhviler aktionærerne (investorerne), er ikke indregnet i prognosen.

Der er ikke indarbejdet nogen form for skattemæssige afskrivninger på de erhvervede ejendomme.

100% af ejendomsporteføljen forventes at bestå af beboelseslejemål, men der kan være butiks- og kontorlejemål. Alt afhængig af den konkrete anvendelse af butiklejemålene, og disses størrelse og andel af ejendommens samlede etageareal, vil der under visse betingelser kunne foretages skattemæssige afskrivninger herpå.

I det omfang, der i ejendommene er erhvervsmæssigt anvendte installationer, vil der ligeledes kunne foretages skattemæssige afskrivninger herpå. Grundet den betydelige usikkerhed herom, er der i prognoserne set bort fra muligheden for skattemæssige afskrivninger.

Det er i prognoserne forudsat, at de forskellige ikke-skattetransparente selskaber kapitaliseres, således at koncernen ikke rammes af skattereglerne for begrænsning af rentefradraget for tyndt kapitaliserede selskaber.

For at gardere sig mod de skattemæssige konsekvenser af, at investoraktieselskaberne eventuelt kan være omfattet af den såkaldte mellemholdingregel (skatteregel), er det forudsat, at COBO X Holding ApS ikke foretager udlodning af udbytte.

Overskudslikviditet i COBO X Holding ApS vil i første omgang blive anvendt til tilbagebetaling af koncerninterne lån, idet selskabet forventes etableret med en lille egenkapital og koncerninterne lån til finansiering af købet af ejendomsselskaber. Efter tilbagebetaling af disse lån, vil overskudslikviditeten blive udlånt til moderselskabet Core Bolig X Kommanditaktieselskab. Overskudslikviditeten vil derfor kunne udloddes til investoraktieselskaber – forudsat at det er økonomisk forsvarligt.

Der er usikkerhed om, hvorvidt der er skattemæssigt fradrag for det såkaldte performancefee i forbindelse med salg af ejendommene, idet SKAT i visse tilfælde har nægtet fradrag for honorarer til udbydere i forbindelse med ejendomsavanceopgørelser.

6.4 Værdiansættelse af ejendomme

I prognosen for Ejendomsselskabet indgår projektejendommene til anskaffelsespris inkl. købsomkostninger, dvs. at byggeudgifterne aktiveres løbende i takt med byggeriet. Eksterne finansieringsomkostninger aktiveres som en del af anskaffelsesprisen. Den del af management fee til Core Property Management, som i byggeperioden kan henføres til projektejendommen, aktiveres som en indirekte omkostning. Omkostningerne til førstegangsudlejning af ejendommene aktiveres ligeledes som en del af anskaffelsesprisen.

Ejendommene værdiansættes til markedsværdi som investeringsejendomme. Dette gælder tillige i byggeperioden, hvor der i prognosen er forudsat, at værditilvæksten svarer til forrentningen af egenfinansiering.

Den fulde værdistigning til markedsværdi kan først forventes, når projektet er færdigopført og fuldt udlejet. Her er det i prognosen forudsat, at ejendommen værdiansættes til et afkast på 4,25%, hvilket er marginalt bedre end projekterne forventes indkøbt til. Fra og med 2024 er der i prognoserne lagt til grund, at ejendommens markedsværdi tillægges en værdistigning på 1,0% årligt. Det svarer til stigningen i overskuddet før renter.

Markedsværdien (dagsværdien) for investeringsejendomme skal i henhold til årsregnskabsloven fastsættes uden reduktion for salgs- eller afståelsesomkostninger. Derfor er der heller ikke i prognoserne

og det beregnede afkast taget hensyn til salgs- og afståelsesomkostninger. Der vil dog i forbindelse med indregningen i investoraktieselskaberne (opgørelse af Net Asset Value) blive taget hensyn til performancefee til Core Property Management.

Ejendommene forventes erhvervet til en gennemsnitlig pris på 26.000 DKK pr. m². Baseret på den forudsatte tegning giver dette mulighed for at købe ca. 60.000 m². Prisen pr. m² er opgjort på bruttoarealet.

Omkostninger ved køb af ejendomme er skønnet til at udgøre et gennemsnit på 0,3% for projektejendomme. Omkostninger omfatter:

- **Tinglysning**

Udgifter til tinglysning af grundkøb udgør 0,6% af købesummen for grunden. En del af projektejendommene forventes erhvervet som selskabshandel, hvorfor der for disse ejendomme ikke vil være udgifter hertil.

- **Advokatombkostninger**

Der er hensat udgifter til advokat i forbindelse med berigtigelse af handelen og Due Diligence-processen af juridiske forhold.

6.5 Likviditet

Ud over det allerede nævnte, bliver Ejendomsselskabets løbende likviditet påvirket af:

1. **Afdrag på realkreditlån**

For ejendommene benyttes en 2-lags belåning, hvor lån fra 0-60% af ejendommenes belåningsværdi er uden afdrag, og de resterende lån i andet lag er med afdrag, som i prognoserne er skønnet til knap 4-5% af hovedstolen af 2-lags belåningen i alle år.

2. **Udbytte**

I prognoserne er der forudsat et udbytte som vist i kapitel 7 "Prognoser".

3. **Depositum**

Det er forudsat, at depositum og forudbetalt leje vil udgøre et beløb svarende til 4 måneders leje.

4. **Tilgodehavende leje og øvrige aktiver samt leverandørgæld og øvrige gældsposter**

Det er forudsat, at tilgodehavende leje og øvrige aktiver vil udgøre 400.000 DKK i hele budgetperioden. Disse aktiver vil blive modsvaret af et tilsvarende beløb i leverandørgæld og øvrige gældsposter, dog vil der under byggeperioden være en større gæld til entreprenører.

7 Prognoser

Der er i det følgende vist to prognoser:

1. En for Core Bolig X Kommanditaktieselskab koncernen ("Ejendomsselskabet").
2. En for investorer, der investerer i Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 1, som er et eksempel på et "feeder"-investoraktieselskab, der har investeret 10% i Core Bolig X Kommanditaktieselskab. De resterende 90% er ejet af andre investoraktieselskaber.

For hver prognose gennemgås først forudsætninger. Derefter vises drifts-, balance- og likviditetsprognoser for perioden 2020-2030. År 2020 omfatter perioden fra stiftelsen i 2019 til 31. december 2020.

Det er forudsat, at de erhvervede projektejendomme bidrager med 50% af et fuldt års drift i 2022 og fra 2023 vil ejendommene være i fuld drift.

7.1 Prognose for Core Bolig X Kommanditaktieselskab

Prognosen er vist for et tegnet beløb på 500 mio. DKK, som vil resultere i en forventet ejendomsinvestering på knap 1,6 mia. DKK.

Forudsætninger:

	Projektejd. 2020
Lejestigning i % p.a.	1,00%
Omkostningstigning i % p.a.	1,00%
Belåningsprocent	66,00%
Finansieringsrente inkl. bidrag p.a.	0,95%
Leje pr. m ² i DKK	1.450
Drift pr. m ² i DKK	225
Ejendomsadm. og genudlejn. omk i DKK pr. lejemål	3.500
Vedligeholdelse pr. m ² i DKK	35
Pris pr. m ² i DKK	26.000
Førstegangsudlejning pr. lejemål i DKK	7.000
Gns. lejlighedsstørrelse i m ²	80
Lejetomgang og lejetab	1,50%
Forventet ejendomsafkast efter færdigopførelse m ² i alt (brutto)	59.960
Antal lejligheder	750
Depositum 4 mdr. leje i DKK	28.980.890

Forudsætninger for prognosen er vist i tabellen:

Lejen stiger med 1,0% årligt Omkostninger stiger ligeledes med 1,0% årligt. Finansieringsrenten inkl. lånebidrag er sat til 0,95% p.a.

I de første år forventes aktiviteten udelukkende at bestå i erhvervelsen og opførelsen af projektejendommene. Projektejendommene er alle forudsat til at være færdige i løbet af 2022, således at der er fuld drift fra 2023.

I opførelsesperioden forventes kun et begrænset afkast, idet reguleringen til markedsværdi først forventes at slå igennem, når ejendommene er færdigopførte og fuldt udlejede.

I 2022 er ejendomsdriften påvirket af, at kun en del af ejendomme vil være i drift. Det er vanskeligt at forudse, hvornår ejendommen er færdige, hvorfor det her er forudsat, at der vil være en ejendomsdrift svarende til 50% af et fuldt års drift.

I første fulde driftsår, som er 2023, forventes et overskud før skat og værdireguleringer på 51,8 mio. DKK, svarende til 10,4% af den investerede kapital.

Driftsprognose:

Core Bolig X Kommanditaktieselskab	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Driftsprognose for koncernen (i DKK 1.000)											
Lejeindtægter	0	0	44.345	89.577	90.473	91.378	92.292	93.215	94.147	95.088	96.039
Lejetomgang og lejetab	0	0	-665	-1.344	-1.357	-1.371	-1.384	-1.398	-1.412	-1.426	-1.441
Driftsudgifter	0	0	-6.881	-13.900	-14.039	-14.179	-14.321	-14.464	-14.609	-14.755	-14.903
Vedligehold	0	0	-1.071	-2.162	-2.184	-2.206	-2.228	-2.250	-2.273	-2.296	-2.319
Ejendomsadm. og genudlejningshonorarer	0	0	-1.338	-2.702	-2.729	-2.756	-2.784	-2.812	-2.840	-2.868	-2.897
Revisor, depositar, valuar og bestyrelse mv	-400	-500	-900	-808	-816	-824	-832	-840	-848	-856	-865
Fonælter fee til Core Property Management (0,4%)	-1.933	-3.200	-5.493	-6.518	-6.605	-6.668	-6.733	-6.801	-6.870	-6.941	-7.009
Aktiveret fee som indirekte byggeomkostninger	1.933	3.200	2.747								
Overskud før renter	-400	-500	30.844	62.143	62.743	63.374	64.010	64.650	65.295	65.946	66.605
Realkreditrenter inkl. bidrag	0	0	-4.892	-9.763	-9.720	-9.676	-9.633	-9.589	-9.545	-9.501	-9.457
Amortisering af låneomkostninger	0	0	-292	-584	-584	-584	-584	-584	-584	-584	-584
Ordinært overskud før skat og værdireguleringer	-400	-500	25.660	51.796	52.439	53.114	53.793	54.477	55.166	55.861	56.564
<i>Ord. overskud før skat og værdireg. i % af inv. egenkap.</i>	<i>-0,1%</i>	<i>-0,1%</i>	<i>5,1%</i>	<i>10,4%</i>	<i>10,5%</i>	<i>10,6%</i>	<i>10,8%</i>	<i>10,9%</i>	<i>11,0%</i>	<i>11,2%</i>	<i>11,3%</i>
Værdiregulering af ejendomme	7.500	7.500	31.302	16.165	16.353	16.517	16.683	16.847	16.988	17.176	17.318
Overskud efter værdiregulering og før skat	7.100	7.000	56.961	67.961	68.792	69.631	70.476	71.324	72.154	73.037	73.882
<i>Overskud e. værdiregul. og før skat i % af inv.egenkap.</i>	<i>1,4%</i>	<i>1,4%</i>	<i>11,4%</i>	<i>13,6%</i>	<i>13,8%</i>	<i>13,9%</i>	<i>14,1%</i>	<i>14,3%</i>	<i>14,4%</i>	<i>14,6%</i>	<i>14,8%</i>

Den årlige almindelige værdiregulering forventes i 2023 at være på 16,1 mio. DKK, svarende til effekten af inflationen. Dermed andrager overskuddet efter værdireguleringen 68,0 mio. DKK før skat.

Det ordinære overskud før værdireguleringer og skat stiger fra 10,4% i 2023 til 11,3% i 2030, målt på investeret kapital.

Overskuddet efter værdiregulering, men før skat, stiger fra 13,6% i 2023 til 14,8% i 2030, også målt på investeret kapital.

Kommanditaktieselskabet er ikke et selvstændigt skattesubjekt, hvorfor selskabsskatten beregnes og hensættes i investoraktieselskabet.

Balanceprognose:

Core Bolig X Kommanditaktieselskab	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Koncernbalanceprognose ultimo (i DKK 1.000):											
Ejendomme, købspris inkl. købsomkostninger	0	0	1.558.972	1.558.972	1.558.972	1.558.972	1.558.972	1.558.972	1.558.972	1.558.972	1.558.972
Projektejendomme under opførelse	474.288	1.099.143	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fee til CPM i byggeperiode + førstegangsudlejning	1.933	5.133	13.127	13.127	13.127	13.127	13.127	13.127	13.127	13.127	13.127
Investerings ejendomme, kostpris i alt	476.221	1.104.276	1.572.099	1.572.099	1.572.099	1.572.099	1.572.099	1.572.099	1.572.099	1.572.099	1.572.099
Investerings ejendomme, akk. værdireguleringer	7.500	15.000	46.302	62.467	78.820	95.337	112.020	128.867	145.855	163.031	180.349
Investerings ejendomme, dagsværdi	483.721	1.119.276	1.618.400	1.634.565	1.650.918	1.667.435	1.684.118	1.700.965	1.717.953	1.735.129	1.752.447
Tilgodehavende leje og øvrige aktiver	0	0	400	400	400	400	400	400	400	400	400
Likviditet	28.379	8.824	5.599	16.618	15.363	14.778	14.856	15.611	17.040	16.658	16.972
AKTIVER I ALT	512.100	1.128.100	1.624.399	1.651.583	1.666.681	1.682.613	1.699.374	1.716.976	1.735.393	1.752.187	1.769.819
Egenkapital	507.100	513.100	569.061	614.522	633.314	652.945	673.421	694.745	716.899	737.436	758.818
Realkreditlån	0	0	1.010.479	1.006.503	1.002.508	998.504	994.481	990.449	986.398	982.338	978.268
Bygge- og driftskreditter	0	610.000	10.000	0	0	0	0	0	0	0	0
Depositem			29.859	30.158	30.459	30.764	31.072	31.382	31.696	32.013	32.333
Leverandørgæld og øvrige gældsposter	5.000	5.000	5.000	400	400	400	400	400	400	400	400
PASSIVER I ALT	512.100	1.128.100	1.624.399	1.651.583	1.666.681	1.682.613	1.699.374	1.716.976	1.735.393	1.752.187	1.769.819
<i>Realkreditlån i % af ejendomsværdi</i>			62,4%	61,6%	60,7%	59,9%	59,1%	58,2%	57,4%	56,6%	55,8%
<i>Kurs pr. aktie (udbytte fragår løbende) i DKK</i>	50.710	51.310	56.906	61.452	63.331	65.295	67.342	69.475	71.690	73.744	75.882

Ejendommenes værdi i balancen er beregnet ved brug af et ejendomsafkast på 4,25% (beregnet før fee til Core Property Management).

Balancerne er vist for ultimo året.

Der er afdrag på den del af realkreditlånene, som ligger ud over 60% ved lånenes etablering, hvorfor restgælden falder henover årene. Hertil kommer en årlig værdiregulering på ejendommene. Sammenlagt giver det et løbende fald i "Loan-to-Value" fra 62,4% i 2022 til 55,8% i 2030.

Kursen på aktierne stiger fra 50.710 DKK pr. stk. i 2020 til 75.882 DKK pr. aktie i 2030. Hertil kommer udbetalte udbytter gennem årene.

Likviditetsprognose:

Core Bolig X Kommanditaktieselskab	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Likviditetsprognose for koncernen (i DKK 1.000):											
Primo likviditet	0	28.379	8.824	5.599	16.618	15.363	14.778	14.856	15.611	17.040	16.658
Overskud før skat og værdireguleringer	-400	-500	25.660	51.796	52.439	53.114	53.793	54.477	55.166	55.861	56.564
Amortisering af låneomkostninger	0	0	292	584	584	584	584	584	584	584	584
Kapitalindsud fra investorer	500.000										
Projektejendomme under opførelse	-469.625	-624.855	1.099.143								
Aktiveret fee som indirekte byggeomkostninger	-1.933	-3.200	-2.747								
Tinglysningssafgift skøde og advokatombkostninger	-4.663										
Førstegangsudlejning			-5.247								
Låneoptagelse af realkreditlån			1.029.972								
Tinglysningssafgift belåning og låneomkostninger m.m.			-17.510								
Køb af ejendomme			-1.558.972								
Finansiering via bygge- og driftskreditter	0	610.000	-600.000	-10.000	0	0	0	0	0	0	0
Afdrag på realkreditlån	0	0	-2.275	-4.560	-4.579	-4.588	-4.607	-4.616	-4.635	-4.644	-4.654
Regulering af depositum	0	0	29.859	299	301	305	308	310	314	317	320
Udbetaling af udbytte	0	-1.000	-1.000	-22.500	-50.000	-50.000	-50.000	-50.000	-50.000	-52.500	-52.500
Likviditetsforskydning øvrige aktiver og gældsposter	5.000	0	-400	-4.600	0	0	0	0	0	0	0
Ultimo likviditet	28.379	8.824	5.599	16.618	15.363	14.778	14.856	15.611	17.040	16.658	16.972
<i>Udbytte i % af investeret egenkapital</i>		0,2%	0,2%	4,5%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,5%	10,5%

Den overskydende likviditet fra ejendommenes drift skal først og fremmest dække afdrag på realkreditlån. Herefter kan den overskydende likviditet udloddes til investoraktieselskaberne, hvor der betales skat, og hvorfra der sker udlodning til investorerne.

Som det fremgår af likviditetsprognosen, forventes der udbetalt udbytte med 4,5% for 2022 med betaling i 2023 og stigende til 10,5% i 2030 til investoraktieselskaberne. I 2021 og 2022 udloddes en mindre udbytte til dækning af omkostninger i investoraktieselskaberne.

7.2 Prognose for Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 1

Investeringen i Core Bolig X vil for næsten alle investorer finde sted via en investering i et af investoraktieselskaberne.

Der er derfor udarbejdet en prognose for et af disse investoraktieselskaber – Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 1.

Prognosen herfor er vist for en ejerandel på 10% af Kommanditaktieselskabet. Denne prognose vil afspejle det forventede afkast ved investering i Core Bolig X som investor via et af investoraktieselskaberne.

Der er benyttet de samme forudsætninger, som beskrevet i den foregående prognose for Core Bolig X Kommanditaktieselskab.

For 2023 forventes et resultat inkl. værdiregulering og efter skat på 5,2 mio. DKK, svarende til 10,4% af den investerede kapital.

Resultatet efter værdiregulering og skat forventes at stige fra 10,4% i 2023 til 11,3% i 2030.

Driftsprognose:

Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 1	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Driftsprognose (i DKK 1.000)											
Andel af overskud før værdireguleringer i Core Bolig X	-40	-50	2.566	5.180	5.244	5.311	5.379	5.448	5.517	5.586	5.656
Andel af værdiregulering i Core Bolig X	697	698	2.911	1.504	1.520	1.537	1.551	1.567	1.580	1.598	1.611
Andel af overskud i Ejendomsselskabet før skat	657	648	5.477	6.684	6.764	6.848	6.930	7.015	7.097	7.184	7.267
Administrationsomkostninger, herunder depositar	-40	-40	-40	-40	-40	-40	-40	-40	-40	-40	-40
Overskud før renter	617	608	5.437	6.644	6.724	6.808	6.890	6.975	7.057	7.144	7.227
Renter	0	0	0	-3	-19	-10	-3	0	0	0	0
Overskud incl. værdiregulering før skat	617	608	5.437	6.641	6.705	6.798	6.887	6.975	7.057	7.144	7.227
Overskud før skat i % af investeret egenkapital	1,2%	1,2%	10,9%	13,3%	13,4%	13,6%	13,8%	14,0%	14,1%	14,3%	14,5%
Arets aktuelle skat	0	0	-236	-1.144	-1.158	-1.172	-1.187	-1.203	-1.218	-1.233	-1.248
Arets udskudte skat	-136	-134	-960	-317	-322	-326	-328	-332	-334	-339	-342
Arets resultat	481	474	4.241	5.180	5.225	5.300	5.372	5.440	5.505	5.572	5.637
Arets resultat i % af inv.egenkap.	1,0%	0,9%	8,5%	10,4%	10,5%	10,6%	10,7%	10,9%	11,0%	11,1%	11,3%

Balanceprognose m.m.:

Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 1	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Balanceprognose ultimo (i DKK 1.000):											
Kapitalandel i Core Bolig X Kommanditaktieselskab	50.710	51.310	56.906	61.452	63.331	65.295	67.342	69.475	71.690	73.744	75.882
Reg. for akk. performance fee på urealiseret ejd. avance	-53	-105	-324	-437	-552	-667	-784	-902	-1.021	-1.141	-1.262
Finansielle anlægsaktiver	50.657	51.205	56.582	61.015	62.779	64.628	66.558	68.573	70.669	72.603	74.620
Likviditet	40	20	12	103	47	95	248	505	247	224	186
AKTIVER I ALT	50.697	51.225	56.594	61.118	62.826	64.723	66.806	69.078	70.916	72.827	74.806
Egenkapital	50.481	50.955	55.196	58.875	60.600	62.401	64.273	66.213	67.717	69.289	70.926
Udskudt skat	136	270	1.230	1.547	1.869	2.195	2.523	2.855	3.189	3.528	3.870
Skyldig selskabsskat	0	0	118	686	347	117	0	0	0	0	0
Leverandørgæld og øvrige gældsposter	80	0	50	10	10	10	10	10	10	10	10
PASSIVER I ALT	50.697	51.225	56.594	61.118	62.826	64.723	66.806	69.078	70.916	72.827	74.806
Kurs pr. aktie (udbytte fragår løbende) i DKK	50.481	50.955	55.196	58.875	60.600	62.401	64.273	66.213	67.717	69.289	70.926
Overskud efter skat pr. aktie i DKK	481	474	4.241	5.180	5.225	5.300	5.372	5.440	5.505	5.572	5.637
Forslået udbytte i % af investeret egenkapital	0,0%	0,0%	3,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Forslået udbytte pr. aktie i DKK	0	0	1.500	3.500	3.500	3.500	3.500	4.000	4.000	4.000	4.000
Akkumuleret udbetalt udbytte i DKK	0	0	0	1.500	5.000	8.500	12.000	15.500	19.500	23.500	27.500
Kurs pr. aktie inkl. akkumuleret udbetalt udbytte i DKK	50.481	50.955	55.196	60.375	65.600	70.901	76.273	81.713	87.217	92.789	98.426

I ovenstående balanceprognose er vist kursen pr. aktie, som forventes at stige fra 50.000 DKK ved tegning til 70.926 DKK ultimo 2030.

Hvis aktiekursen også tillægges det akkumulerede udbetalte udbytte, vil tallet stige til 98.426 DKK ultimo 2030.

Likviditetsprognose:

Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 1	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Likviditetsprognose (i DKK 1.000):											
Primo likviditet	0	40	20	12	103	47	95	248	505	247	224
Administrationsomkostninger i Investoraktieselskab Nr. 1	-40	-40	-40	-40	-40	-40	-40	-40	-40	-40	-40
Renter selskabsskat	0	0	0	-3	-19	-10	-3	0	0	0	0
Betaling af selskabsskat	0	0	-118	-576	-1.497	-1.402	-1.304	-1.203	-1.218	-1.233	-1.248
Kapitalindsud fra investorer	50.000										
Investering i Core Bolig X	-50.000										
Modtaget udbytte fra Core Bolig X		100	100	2.250	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.250	5.250
Udbetaling af udbytte		0	0	-1.500	-3.500	-3.500	-3.500	-3.500	-4.000	-4.000	-4.000
Likviditetsforskydning øvrige aktiver og gældsposter	80	-80	50	-40	0	0	0	0	0	0	0
Ultimo likviditet	40	20	12	103	47	95	248	505	247	224	186
Udbytte i % af investeret egenkapital		0,0%	0,0%	3,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	8,0%	8,0%	8,0%

Cash flowet i investoraktieselskaberne stammer fra udlodninger fra Core Bolig X Kommanditaktieselskab.

Skattebetaling og hensættelser til skat finder sted i investoraktieselskaberne.

I ovenstående likvidetsprognose er der vist en mulig udbyttebetaling på 3,0% for regnskabsåret 2022 med betaling i april 2023 stigende til 8,0% for regnskabsåret 2029 med betaling i april 2030.

8 Risiko og følsomhedsberegninger

Ejendomsinvesteringen har en række risikoelementer, som hver især, eller i kombination, vil give anledning til, at prognoserne for Ejendomsselskabets økonomiske udvikling vil afvige fra det viste. Disse afvigelser kan være væsentlige.

Der er i det følgende gennemregnet forskellige scenarier, som viser, hvilke prognoseændringer, der opstår som følge af ændringer i en række forskellige risikofaktorer.

8.1 Risikofaktorer

De væsentligste risici for investorerne er beskrevet nedenfor. Beskrivelsen omfatter de risici, som udbyderen skønner vil have særlig betydning for Core Bolig X's økonomiske udvikling og dermed for investering i ejendomsaktierne.

De beskrevne risici er ikke fuldstændigt og udtømmende beskrevet. De er ikke prioriteret efter sandsynligheden for, om de indtræffer, ej heller efter omfanget af mulige konsekvenser for investeringen.

De vigtigste risici omfatter:

1. Ændring i markedsforhold, som gør det umuligt at erhverve projektejendomme på de forudsatte vilkår
2. Risici i gennemførelse af projekterne, f.eks. skred i tidsplan både planmæssigt og i byggefasen, overraskelser i byggeprocessen m.m.
3. Konkurs hos entreprenør, som står for projektet
4. Anbringelse af overskydende likvider
5. Ændring i lånerenten og lånebidragssatser
6. Finansieringsrisiko
7. Øget tomgang
8. Fremtidig udvikling af lejeniveau og ejendomsomkostninger
9. Fremtidig ejendomsprisudvikling
10. Illikviditet ved ejendomsinvesteringen og ved investering i ejendomsaktierne
11. Ukendte forhold ved ejendomsprojekterne og erhvervede ejendomsselskaber
12. Vedligeholdelsesmæssige tiltag og behov for ekstraordinære investeringer
13. Lovgivningsmæssige ændringer, herunder ændringer i lejelovgivningen
14. Tvister og retssager
15. Ændrede skatte- og afgiftsforhold i Danmark
16. Risiko i forbindelse med Exit-vindue og frasalg af ejendomme

Ad 1. Der er tale om investering i en portefølje af projektejendomme, hvor hovedparten først skal erhverves efter tegning af kapital. Bruttoafkastet på de enkelte projektejendomme er derfor først kendt, når de er erhvervet.

Hvis der skulle ske en markant prisstigning på de projektejendomme, som skal erhverves, vil projektets rentabilitet således falde. Til gengæld vil der formentlig være en kapitalgevinst på de ejendomme, som allerede er erhvervet.

Ad 2. I forbindelse med opførelse af projektejendomme kan der ske skred i tidsplan og/eller opstå overraskelser i byggefasen, som entreprenør eller developer ikke hæfter for. Merudgifter til byggeriet vil således fordyre ejendommen og skulle betales af Ejendomsselskabet.

Ad 3. Konkurs hos en af de parter, som er involveret i byggeprocessen, kan påføre Ejendomsselskabet tab. Dette kan f.eks. hos entreprenør eller rådgivere som arkitekt og ingeniør.

Ad 4. Ved tegning af aktier i Ejendomsselskabet vil der være et betydeligt beløb i kontanter, som skal placeres i enten bankindsud eller obligationer. Denne placering reduceres i takt med, at de købte projektejendomme overtages og betales.

Ad 5. Den fremtidige rente og bidragssats kendes ikke.

Renten forventes fastlåst med lån med en lang nominel rente. Det kan være et mix af lån med fast rente i 5, 10 og 30 år. Idet realkreditlån først kan hjemtages og rente dermed fastlåses, når en projektejendom er færdigbygget og udlejet, forventes der benyttet forward swaps til fastlåsning af renten.

Når der anvendes finansielle instrumenter, som renteswaps, til afdækning af renterisikoen, skal disse indregnes til dagsværdi, og disse urealiserede værdireguleringer kan være væsentlige.

Idet renten fastlåses på realkreditlån kan der opstå tilsvarende urealiserede værdireguleringer herpå.

Bidragssatsen er fastsat på baggrund af den forventede bidragssats baseret på ejendommenes belåningsgrad. Bidragssatsen kan ikke fastlåses for hele prognoseperioden, ligesom bidragssatsen heller ikke fastlægges før belåning af en færdigopført projektejendom.

Ad 6. Det er ikke muligt at optage lån hos realkreditinstitutter før projektejendommen er færdigt og udlejet 80-90%. Dette indebærer en risiko for, at der kan ske ændring i krav og vilkår fra långiver, hvis ejendomsmarkedet eller de generelle finansieringsvilkår ændrer sig væsentligt negativt. I værste fald vil långiver kunne stille krav om yderligere indbetaling af egenkapital fra investorerne. Investorerne vil ikke være forpligtet hertil, men konsekvensen vil i så fald være at ejerandelen udvandes.

Ad 7. Der kan ske ændringer i udlejningssituationen, som giver en højere tomgang end forventet.

Tomgangen vil bl.a. være afhængig af ejendommenes beliggenhed og lejeniveauet. Derfor er investeringsstrategien begrænset til Storkøbenhavn, hvor der forventes en høj befolkningsvækst.

Risikoen for tomgang påvirkes både af det konkurrerende udbud af nye boliger og af efterspørgslen, som vil afhænge meget af den fremtidige befolkningsudvikling i de områder, hvor ejendomme er opført.

Ad 8. Den fremtidige udvikling i leje og omkostninger på boligejendommene kendes ikke.

Ad 9. Den fremtidige prisudvikling i boligejendomme kendes ikke.

Ad 10. Ejendomme er illikvide aktiver, som er behæftet med betydelige handelsomkostninger, ligesom afhændelse af en ejendom på ingen måde kan garanteres.

I markeder med usikkerhed for investorerne vil en ejendom kunne blive fuldstændig illikvid, dvs. at ejendommen, næsten uanset hvilken pris den sættes til, ikke kan omsættes.

Selv i normale markedssituationer vil omsætningshastigheden på en ejendom kunne være lav, og det kan således let tage et år at finde en køber og afslutte en ejendomshandel.

Da Ejendomsselskabets aktiver netop består af illikvide ejendomme, vil Ejendomsselskabet ikke nødvendigvis kunne fremskaffe likviditet til at tilbagekøbe aktier, såfremt dette måtte blive aktuelt. Det vil tage tid at sælge ejendomme for at fremskaffe likviditet til tilbagekøb af aktier.

Ejendomsselskabets aktier er ikke noteret på en børs, og de illikvide aktiver (ejendommene) betyder, at også aktien skal anses for at være illikvid. Investor skal derfor være sig bevidst, at ejendomsinvesteringer sker i en illikvid ejendomsaktie, som kun kan forventes omsat ved at finde en anden køber.

Investor kan også komme i en situation, hvor salget af en aktie kommer til at ske til en kurs, som ligger væsentligt under den regnskabsmæssige værdi.

Ad 11. I forbindelse med købet af projektejendommene gennemføres en teknisk, juridisk, skattemæssig og finansiel Due Diligence (undersøgelse) med henblik på at afdække eventuelle risici i projektet og eventuelle ukendte krav mod selskaberne, hvor projektet købes via en selskabshandel.

En Due Diligence undersøgelse giver ikke fuldstændig sikkerhed for, at alle forhold afdækkes, ligesom der i forbindelse med erhvervelserne kan påtages uafdækkede risici vedrørende f.eks. potentielle skattekrav, hvis det vurderes at være forretningsmæssigt begrundet.

Ad 12. Der afsættes midler til løbende vedligeholdelse, som vurderes at være tilstrækkelige.

Der kan opstå investeringsbehov som følge af fraflytning, tekniske forhold og offentlige krav, som kan påvirke selskabernes samlede økonomiske stilling.

Ad 13. Selskaberne aflægger regnskab i henhold til den danske årsregnskabslov, og prognoserne er opstillet efter gældende regler for indregning og måling i henhold til årsregnskabsloven.

Såfremt de nuværende regler ændres, og der i særdeleshed sker ændringer i reglerne vedrørende indregning og måling af investeringsejendomme, gæld og skat, kan det have væsentlig effekt på den regnskabsmæssige behandling af disse regnskabsposter og den fremtidige regnskabsmæssige værdi af egenkapitalen.

Såfremt det sker, vil det kunne have væsentlig negativ indvirkning på selskabernes økonomiske stilling, resultat og på aktiernes værdi samt selskabernes mulighed for at udbetale udbytte. Herudover kan ændring i selskabslovgivningen påvirke selskaberne ugunstigt, hvilket f.eks. kan få en negativ effekt på selskabernes mulighed for udlodning af udbytte.

Der kan ske ændringer i lejelovningen, hvilket bl.a. kan påvirke de vilkår, som nye lejekontrakter kan indgås på, herunder reduktion af mulighederne for fremtidige lejeforhøjelser.

Ad 14. Det kan ikke udelukkes, at selskaberne fra tid til anden involveres i tvister og retssager, herunder lejesager. Udfaldet af tvister og retssager vil kunne få negativ betydning for selskabernes resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

Ad 15. Fremtidige skatte- og afgiftsmæssige ændringer, samt lignende offentlige reguleringer, kan påvirke selskaberne ugunstigt, således at investorernes økonomiske stilling kan påvirkes negativt.

Ad 16. Det kan vise sig umuligt at afhænde de nødvendige ejendomme i forbindelse med et Exit-vindue på grund af et ejendomsmarked, som er illikvidt. I denne situation kan Exit-vinduet ikke nødvendigvis gennemføres og der opstå betydelige forsinkelser i et tilbagekøb af aktier, ligesom den værdi ejendomme afhændes til kan vise sig at være markant lavere end bogført til i årsregnskabet og at exit kursen derfor bliver tilsvarende lavere end forventet.

8.2 Risikoscenarier

I det følgende belyses effekterne af fem af de førnævnte risikoelementer. De er beskrevet i form af en række følsomhedsberegninger. Der er udvalgt risikoelementer, som især relaterer sig til den efterfølgende drift af ejendomsselskabet.

Den risiko, som følger af en fordyrelse af et projektkøb, ligger i opførelsesfasen og vil svare til, at ejendommen er erhvervet med et lavere startafkast.

Øget tomgang

Tomgangen stiger øjeblikkeligt fra 1,5% til 6,5% i hele investeringsperioden.

0-inflation

Både inflation, leje og værdistigning på ejendommene sættes til 0%. Renten inkl. bidrag forbliver dog 0,95%.

Rentestigning

Renten inkl. bidrag stiger isoleret set med 1%-point øjeblikkeligt fra 0,95% til 1,95% på realkreditlånene. Det svarer til en realrentestigning på 1%-point.

Samtidig forhøjelse af rente og inflation med 1%-point

Renten og inflationen forhøjes øjeblikkeligt med 1%-point, således at renten forhøjes fra 0,95% til 1,95% samtidig med, at inflationen øges fra 1,0% til 2,0%.

Ændring i ejendomspriser

Posten "værdiregulering" belyses ved en øjeblikkelig ændring i ejendomspriserne på minus 5% i det pågældende år (ikke-akkumulerende).

Effekterne af de 5 risikoscenarier er vist i tabellen på næste side, og kommenteres i det følgende.

Risikoforløb/effekterne af fem risikoscenarier:

Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 1	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Basisscenarie:											
Årets resultat i % af investeret kapital	1,0%	0,9%	8,5%	10,4%	10,5%	10,6%	10,7%	10,9%	11,0%	11,1%	11,3%
Kurs pr. aktie inkl. akkumuleret udbytte	50.481	50.955	55.196	60.375	65.600	70.901	76.273	81.713	87.217	92.789	98.426
Tomgang øges fra 1,5% til 6,5%:											
Årets resultat i % af investeret kapital	1,0%	0,9%	-7,0%	9,6%	9,7%	9,8%	9,9%	10,1%	10,2%	10,3%	10,4%
Kurs pr. aktie inkl. akkumuleret udbytte	50.481	50.955	47.470	52.257	57.089	61.991	66.959	71.995	77.090	82.249	87.472
0-inflation:											
Årets resultat i % af investeret kapital	1,0%	0,9%	3,8%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%
Kurs pr. aktie inkl. akkumuleret udbytte	50.481	50.955	52.834	56.695	60.540	64.401	68.271	72.147	76.029	79.914	83.803
Rentestigning på 1%-point:											
Årets resultat i % af investeret kapital	1,0%	0,9%	7,7%	8,8%	8,9%	9,0%	9,2%	9,3%	9,5%	9,6%	9,7%
Kurs pr. aktie inkl. akkumuleret udbytte	50.481	50.955	54.794	59.174	63.608	68.118	72.705	77.364	82.094	86.896	91.768
Rente- og inflationsstigning på 1%-point:											
Årets resultat i % af investeret kapital	1,0%	0,9%	12,4%	11,5%	11,8%	12,1%	12,4%	12,8%	13,1%	13,4%	13,8%
Kurs pr. aktie inkl. akkumuleret udbytte	50.481	50.955	57.176	62.922	68.806	74.860	81.079	87.466	94.020	100.743	107.640
Effekt af værdiændring på -5% efter skat											
Kursændring pr. aktie ved værdiændring på ejendommen på -5% efter skat i det enkelte år	-1.849	-4.291	-6.084	-6.068	-6.051	-6.096	-6.165	-6.235	-6.305	-6.376	-6.448
Kursændring i % af investeret kapital	-3,7%	-8,6%	-12,2%	-12,1%	-12,1%	-12,2%	-12,3%	-12,5%	-12,6%	-12,8%	-12,9%

Øget tomgang med 5%-point

Øges den gennemsnitlige tomgangen fra 1,5% til 6,5% vil årets resultat blive reduceret til 9,6% mod 10,5% i basisscenariet i 2023, og i 2030 vil det være 10,4% mod 11,3% målt på investeret kapital.

Måles effekten på kurs pr. aktie inkl. akkumuleret udbytte, vil dette tal i 2030 være 87.472 DKK mod 98.426 DKK i basisscenariet.

0-inflation

I en situation, hvor inflationen bliver 0, og hvor både lejeindtægterne og driftsomkostningerne stiger med 0% p.a., vil årets resultat være 7,7% i 2023 mod 10,4% i basisscenariet.

Denne afvigelse skyldes bl.a., at der med 0% i lejestigning ikke vil være nogen værdiregulering af ejendommene. I 2030 vil resultatet være 7,8% mod 11,3% i basisscenariet.

Måles effekten på kurs pr. aktie inkl. akkumuleret udbytte, vil dette tal i 2030 være 83.803 DKK mod 98.426 DKK i basisscenariet.

Rentestigning på 1%-point

Øges renten øjeblikkeligt med 1%-point, vil årets resultat blive reduceret til 8,8% mod 10,4% i basisscenariet i 2023, og i 2030 vil det være 9,7% mod 11,3% målt på investeret kapital.

Stigninger i renten vil ud over denne direkte resultatpåvirkning alt andet lige også kunne påvirke kursværdien af realkreditlånene og eventuelle finansielle instrumenter, som er brugt til rentefædækning. En rentestigning vil medføre positive kursreguleringer af gælden og dermed modvirke effekten på aktierens kursværdi.

Samtidig stigning i rente og inflation

Øges både rente og inflation øjeblikkeligt med 1%-point, således at renten forhøjes fra 0,95% til 1,95% samtidigt med, at inflationen øges fra 1,0% til 2,0% vil årets resultat blive øget til 11,5% mod 10,4% i basisscenariet i 2023, og i 2030 vil det være 13,8% mod 11,3% målt på investeret kapital.

Ændring i ejendomspriserne

Ændrer ejendomspriserne sig efter erhvervelsen øjeblikkeligt med et minus på 5%, vil det ordinære overskud ikke ændre sig.

Hvis faldet i ejendomspriserne på 5% sker i 2023, vil værdireguleringen af ejendomme derimod være negativ med 12,2% målt på den investerede egenkapital. Er der et plus på 5%, vil værdireguleringen derimod være positiv med 12,2%.

Målt som kursændring pr. aktie vil en negativ værdiregulering på 5% af ejendomsværdien påvirke aktiekursen negativt med 6.068 DKK i 2023 (ikke akkumulerende).

9 Selskaberne

Nedenfor beskrives formelle forhold omkring selskabsstruktur, udbud af andele/aktier, ledelse, aftaler, finansiering, værdiansættelse og handel med aktier/andele.

9.1 Selskabsstruktur

Core Bolig X er struktureret, så det er attraktivt for både personligt beskattede, private investorer med pensionsmidler, selskabsbeskattede investorer og fonde.

Hensigten har været, at skabe en fælles struktur, som kan tilfredsstille flere typer af investorer, så Ejendomsselskabet kan opnå en større samlet investering med deraf følgende større risikospredning og stordriftsfordele.

Selskabsstrukturen omfatter tre niveauer af selskaber.

Niveau 1

- Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 1
- Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 2
- Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 3
- Med flere

Disse selskaber er "feeder"-investoraktieselskaber, hvor private investorer og selskaber investerer.

Store investorer har i disse selskaber mulighed for at erhverve 10-procents aktieandele, som giver mulighed for skattefri udlodning, således at der undgås dobbeltbeskatning.

Der er etableret tre investoraktieselskaber, men der kan etableres flere, afhængig af behovet herfor. Investoraktieselskaberne investerer den tegnede aktiekapital i Core Bolig X Kommanditaktieselskab.

Niveau 2

- Core Bolig X Kommanditaktieselskab

Core Bolig X Kommanditaktieselskab, der er skattetransparent i forhold til investoraktieselskaberne, ejer 3 datterselskaber COBO X Projekt A P/S, COBO X Projekt B P/S og COBO X Projekt C P/S.

Niveau 3

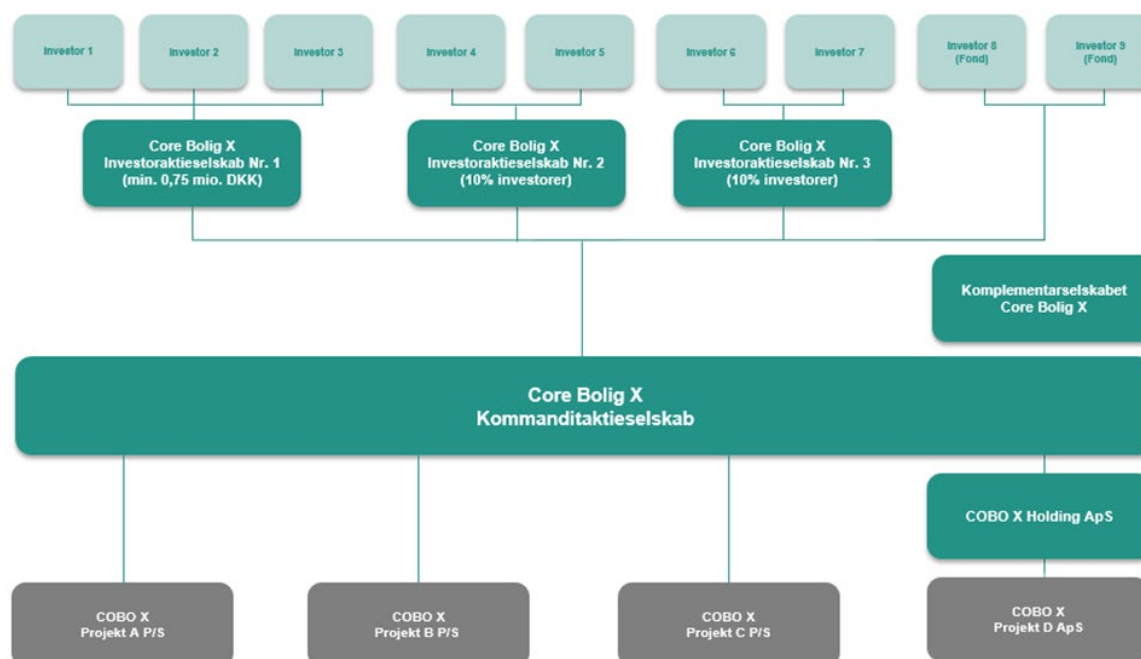
- COBO X Projekt A P/S
- COBO X Projekt B P/S
- COBO X Projekt C P/S
- COBO X Holding ApS

COBO X Projekt A P/S, COBO X Projekt B P/S og COBO X Projekt C P/S ejer hver en projektejendom og der etableres projektselskaber til de enkelte projekter. Partnerselskaberne er skattetransparente.

COBO X Holding ApS vil senere blive stiftet som et holdingselskab (moderselskab) for de projekter, som købes via en selskabshandel (anparts- eller aktieselskab). Selskabet er ikke skattetransparent.

Afhængig af hvilke projekter der erhverves, kan der ske mindre tilpasninger af selskabsstrukturen.

Core Bolig X Selskabsstruktur



Bestyrelsen i Core Bolig X Kommanditaktieselskab vælges på generalforsamlingen af selskabets investorer (investoraktieselskaberne). Det tilstræbes, at der er samme bestyrelse i Investorselskaberne og Core Bolig X Kommanditaktieselskab.

FAIF-lovgivningen

Både investoraktieselskaberne og Core Bolig X Kommanditaktieselskab er Alternative Investeringsfonde (AIF), og dermed underlagt Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF loven). Selskaberne har udpeget Core Property Management P/S som forvalter af selskaberne.

Core Property Management P/S er godkendt af Finanstilsynet til at forvalte Alternative Investeringsfonde, som investerer i fast ejendom.

Selskaberne har herudover udpeget en Depositær, som bl.a. skal overvåge og sikre følgende forhold:

- Overvåge cash flow
- Sikre korrekt registrering af selskabernes aktiver
- Føre tilsyn med en række af de operative funktioner

Formålet med FAIF-lovgivningen, som bygger på et EU-direktiv, er at øge investorbeskyttelsen.

9.2 Stiftelse

Core Property Management har stiftet følgende selskaber:

- Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 1 er stiftet i 2019 med en nominel selskabskapital på 500.000 DKK tegnet til kurs 200, dvs. med en indbetalt kapital på 1.000.000 DKK.
- Core Bolig X Kommanditaktieselskab er stiftet i 2019 med en nominel selskabskapital på 500.000 DKK tegnet til kurs 200, dvs. med en indbetalt kapital på 1.000.000 DKK.
- Komplementarselskabet Core Bolig X ApS er stiftet i 2019 med en kapital på 50.000 DKK tegnet til kurs 100, dvs. med en indbetalt kapital på 50.000 DKK.
- COBO X Projekt A P/S er stiftet i 2019 med en nominel selskabskapital på 500.000 DKK tegnet til kurs 100, dvs. med en indbetalt kapital på 500.000 DKK.

- COBO X Projekt B P/S er stiftet i 2019 med en nominel selskabskapital på 500.000 DKK tegnet til kurs 100, dvs. med en indbetalt kapital på 500.000 DKK.

Der vil indtil udgangen af 2020 blive stiftet yderligere investoraktieselskaber samt øvrige selskaber i strukturen efter samme koncept.

9.3 Tegning af aktier og andele

Udbuddet af aktier i investoraktieselskaberne sker med en minimumstegning på 750.000 DKK pr. investor.

Tegning i investoraktieselskaberne sker til kurs 200. Aktiestørrelsen er 25.000 DKK pr. stk., og tegning sker til 50.000 DKK pr. aktie plus en kurtage, der tilgår tegningsstedet. Kurtagen kan maksimalt andrage 1,75%.

Tegningsperiode

Tegningsperioden for investorerne løber fra 23. september 2019 til 31. december 2020.

Under hensyntagen til det aktuelle renteniveau sker tegningen i hele tegningsperioden til samme kurs.

Tegning af kapital sker via en såkaldt private placement til en udvalgt kreds af institutionelle investorer og formuende private investorer, som tegner aktiekapital i form af en ikke-offentlig tegning.

I henhold til § 5, stk. 5, i lov om Forvaltere af Alternative Investeringsfonde, kan investering i investoraktieselskaberne kun foretages af følgende investorer:

- Investorer, som forpligter sig til at investere mindst 100.000 EUR, og som skriftligt erklærer, at de er "bekendt med de risici, der er forbundet med investeringen".
- Ledere, direktører eller andre ansatte hos Core Property Management P/S ("Forvalter"), som den pågældende er involveret i forvaltningen af.

Fordi hver investor skal tegne for minimum 100.000 EUR, svarende til minimum 750.000 DKK, er nærværende Offering Memorandum undtaget fra reglerne om prospekter i Bekendtgørelse nr. 1170 af 25. september 2018. Nærværende Offering Memorandum har derfor ikke været underlagt Finanstilsynets godkendelsesprocedure.

Maksimal tegning

Den maksimale aktietegning inkl. overkurs er fastlagt til 1.000.000.000 DKK for den samlede struktur.

I Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 1. er den maksimale tegning fastsat til nominelt 250.000.000 DKK, jf. vedtægterne, svarende til 500.000.000 DKK inkl. overkurs.

Den maksimale tegning i Core Bolig X Kommanditaktieselskab er fastsat til nominelt 500.000.000 DKK, jf. vedtægterne, svarende til 1.000.000.000 DKK inkl. overkurs.

Core Property Management kan lukke tegningen før tid. Sker der overtegning, vil der ske reduktion af tegningen. De Udbudte Aktier er unoterede, men er tildelt en ISIN-kode (International Security Identification Number). De udbudte aktiers ISIN-kode er:

- Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 1: DK0061149549
- Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 2: DK0061149622
- Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 3: DK0061149705

Investoraktieselskabet har kun én aktieklasser, og ingen aktier har særlige rettigheder.

De udbudte aktier har samme rettigheder som de eksisterende aktier i investoraktieselskaberne, og giver ret til fuldt udbytte efter udstedelsen af de udbudte aktier og registrering af kapitalforhøjelsen ved Erhvervsstyrelsen.

Hvert aktiebeløb på nominelt 25.000 DKK giver ret til én stemme. Ingen aktionærer eller grupper af indbyrdes nærtstående aktionærer kan dog udøve stemmeret for mere end 50% af den samlede selskabskapital.

De udbudte aktier er frit omsættelige, og ingen aktionær er forpligtet til at lade sine aktier indløse, hverken helt eller delvist. Alle aktier, inklusive de udbudte aktier, er frit omsættelige omsætningspapirer i henhold til dansk ret, og der gælder ingen indskrænkninger i aktiernes omsættelighed.

Investoraktieselskabernes adresse er:

c/o Core Property Management P/S
Axeltorv 2N, 4.
1609 København V.

Investoraktieselskaberne er danske aktieselskaber, omfattet af den danske Selskabslov. Investoraktieselskaberne er indregistreret i Danmark ved Erhvervsstyrelsen.

Rødt investeringsprodukt

I henhold til risikomærkning af investeringsprodukter er Core Bolig X et rødt investeringsprodukt. Det vil sige at:

1. der er risiko for at tabe mere end det investerede beløb, og/eller
2. produktet er vanskeligt at gennemskue.

Core Bolig X falder under ovenstående punkt 2, idet der ikke kan tabes mere end det investerede beløb i ejendomsaktien, og punkt 1 er derfor ikke gældende (jf. Bekendtgørelse om risikomærkning af investeringsprodukter nr. 553 af 1. juni 2016).

Svært omsættelig aktie

Investoraktieselskabets aktier er unoterede og dermed som udgangspunkt illikvide. Investor skal derfor være sig bevidst, at ejendomsinvesteringen sker i en illikvid ejendomsaktie, som kun kan forventes omsat ved at finde en anden køber. Investor kan også komme i en situation, hvor salget af en aktie kommer til at ske til en kurs, som ligger væsentligt under den regnskabsmæssige værdi.

I det omfang der skal fremskaffes likviditet til tilbagekøb af aktier gennem salg af ejendomme, skal investor ligeledes være opmærksom på, at ejendomme som udgangspunkt er illikvide aktiver, hvor omsætningshastigheden kan være meget lav. Det kan således let tage et år at finde en køber og afslutte en ejendomshandel. Der henvises til afsnit 9 i investoraktieselskabernes vedtægter omkring exit-vinduerne.

Investoraktieselskaberne foretager ikke finansiel gearing af sine investeringer, da selskabernes formue placeres i aktier i Kommanditaktieselskabet.

Som følge af lånefinansieringen af ejendommene er kapitalen gearret målt som forholdet mellem værdien af de samlede ejendomsaktiver og egenkapitalen.

9.4 Incitamentsstruktur for Core Property Management og ledelse

En investering i Core Bolig X er langsigtet og forholdsvis illikvid.

Det er derfor af stor betydning, at Forvalteraftalerne med Core Property Management og aflønningen af Core Property Managements ledelse er struktureret på en sådan måde, at det fremmer en adfærd, der vil resultere i størst mulige afkast for investorerne. Der kan i den sammenhæng peges på følgende forhold:

For det første vil partnergruppen i Core Property Management samlet investere minimum 30 mio. DKK. Partnergruppens investering skal foretages senest 30. december 2020, som er sidste tegningsdag for ny kapital.

Dermed har forvalterteamet (partnergruppen) et betydeligt incitament til at forvalte selskaberne på en måde, så indskuddet (egenkapitalen) ikke tabes.

For det andet tilfalder der Core Property Management, og dermed også partnergruppen, en performancefee på 7% af fortjenesten ved salg af ejerlejligheder eller ejendomme.

Fortjenesten opgøres som salgspris korrigeret for salgsomkostninger fratrukket købsprisen tillagt eventuelle aktiverede moderniseringer. De resterende 93% tilfalder investorerne.

For det tredje er det muligt for selskaberne at opsiges forvalteraftalen med Core Property Management med et kvalificeret generalforsamlingsflertal.

Investorerne har således mulighed for at udskifte forvalteren og dermed ledelsen af selskaberne, hvis den ikke lever op til forventningerne.

Det er tilladt for partnerkredsen at investere for private midler i investeringsejendomme og ejendoms-selskaber. For at forhindre situationer, hvor handel med en ejendom kan skabe tvivl om, hvorvidt den burde være tilgået Core Bolig X frem for partnerkredsen, må partnerkredsen ikke, i den tidsperiode, hvor Core Bolig X erhverver boligudlejningsejendomme, købe samme type af boligudlejningsejendomme eller projektejendomme.

9.5 Ledelse

Ledelsen af selskaberne nævnt i afsnit 9.1 er som følger:

For investoraktieselskab Nr. 1 m.fl., indgår som direktion:

- Niels Lorentz Nielsen
- John Bødker

Som bestyrelse indgår indtil videre:

- Niels Lorentz Nielsen
- Per Yderholm
- Morten Munkager Knudsen

For Core Bolig X Kommanditaktieselskab samt eventuelle datterselskaber, indgår som direktion:

- Niels Lorentz Nielsen
- John Bødker

Som bestyrelse:

- Niels Lorentz Nielsen
- Per Yderholm
- Morten Munkager Knudsen

For Komplementarselskabet Core Bolig X ApS, udgøres direktionen af:

- Niels Lorentz Nielsen
- John Bødker

Der er ingen bestyrelse i Komplementarselskabet, da det er et anpartsselskab.

Det er hensigten, at Niels Lorentz Nielsen, Per Yderholm og Morten Munkager Knudsen skal træde ud af bestyrelserne snarest muligt, efter at selskaberne er fuldttegnet og senest ultimo 2020. Dette skal ske samtidigt med, at der vælges bestyrelsesrepræsentanter blandt øvrige investorer.

Den daglige ledelse af investoraktieselskaberne og kommanditaktieselskabet er i henhold til selskabernes vedtægter og de indgåede Forvalteraftaler overdraget til direktionen i Core Property Management.

9.6 Øvrige ledelsesposter

Af formelle hensyn skal det oplyses, at ledelsen for de under punkt 9.5 nævnte selskaber, også sidder i ledelsen for andre selskaber. Der henvises til bilag A for en oversigt.

9.7 Forvaltning

Der er indgået Forvalteraftaler mellem Core Property Management og de enkelte selskaber i Core Bolig X-strukturen.

Alle Forvalteraftalerne kan ses i kapitel 15. Her beskrives den nærmere opgavefordeling samt beregning og betaling af fee til Core Property Management.

Forvalteraftalerne er gældende indtil eventuel opsigelse. Core Property Management kan opsige aftalerne med 6 måneders varsel til et kalenderhalvårs udløb. Selskaberne kan opsige aftalerne efter generalforsamlingsbeslutning, som vedtages med kvalificeret flertal – og ligeledes med 6 måneders varsel til et kalenderhalvårs udløb.

Ledelsen af kommanditaktieselskabet udgøres af Komplementarselskabet. Komplementarselskabet er ejet af Komplementarselskabet Core Property Management A/S. Hvis Forvalteraftalen opsiges, vil Komplementarselskabet Core Property Management A/S skulle overdrage sit ejerskab af Komplementarselskabet til en ny forvalter.

Core Property Management kan udvælge samarbejdspartnere til den basale administration af ejendommene. Disse administratorer vil hver især kunne varetage bl.a. følgende opgaver:

- Opkrævning af betalinger i Ejendomsselskabets navn, herunder deposita, husleje, forudbetalte fællesudgifter og forbrugsudgifter.
- Modtagelse af opsigelser, opgørelse af flytterapporter og afregning af deposita.
- Udlejning af lejemål, herunder udarbejdelse af lejekontrakt og opkrævning af deposita.
- Varsling af leje i henhold til indgåede lejeaftaler, jf. reglerne om omkostningsbestemt lejefastsættelse.
- Årlig afregning af varme-/vandregnskab.
- Betaling af alle løbende udgifter på ejendommene, vand, varme, el, gas og serviceabonnementer, m.v. fra særlig anvist konto.
- Ansættelse, ledelse og afskedigelse af viceværter og servicemedarbejdere.
- Indgåelse af ansættelseskontrakter i Ejendomsselskabets navn, afregning af løn, skat med mere, fra særlig anvist konto.
- Igangsættelse af rykkerprocedure og efterfølgende inkassosager ved brug af Ejendomsselskabets advokat/inkassofirmaer.
- Løbende bogføring af indtægter og udgifter på de enkelte ejendomme.

Core Property Management skal i henhold til Forvalteraftalen påse, at opgaverne udføres i henhold til det aftalte.

Hvis outsourcing af opgaverne falder ind under FAIF-lovens kapitel 7 vedr. delegation, skal Core Property Management sikre, at det sker i overensstemmelse hermed.

Skal der foretages modernisering af lejemål eller større vedligeholdelsesopgaver, vil disse i henhold til Forvalteraftalen blive gennemført efter retningslinjer udstukket af Core Property Management.

Årsrapporterne for alle selskaber opstilles af den af generalforsamlingen valgte revisor.

For de i Forvalteraftalerne angivne ydelser modtager Core Property Management følgende honorarer:

- Et løbende årligt fee på 0,4% af kommanditaktieselskabets gennemsnitlige koncernbalance. Ud af dette årlige fee betaler Core Property Management et formidlingshonorar til de banker, hvor tegningen har fundet sted, og hvor aktierne ligger i depot. Honoraret er for formidling af kontakt til investorerne samt betaling for, at bankernes kunder kan få rådgivning om investeringen uden særskilt betaling herfor
- Et performancefee på 7% af fortjenesten ved salg af ejendomme og lejligheder deles mellem Core Property Management P/S og partnergruppen i Core Property Management P/S.

Investoraktieselskaberne betaler til Core Property Management et honorar på op til 1.000 DKK pr. medgået time, baseret på et skønnet tidsforbrug. Honorarerne til Core Property Management kan dog samlet ikke overstige 0,1% p.a. af investoraktieselskabernes formue.

Ved opsigelse af Forvalteraftalen vil betaling af performancefee på 7% til Core Property Management, (benævnte engangsfee i Forvalteraftalen), på erhvervede ejendomme fortsat skulle ske til Core Property Management, selvom en anden administrator har overtaget forvaltningen af ejendomsporteføljen.

De nøjagtige vilkår for beregning af fee til Core Property Management og betaling heraf, fremgår af administrationsaftalerne.

Core Property Management skal til enhver tid opfylde de lovpligtige krav til kapitalgrundlag, jf. FAIF-loven § 16.

Herudover har Core Property Management tegnet en erhvervsansvarsforsikring mod erstatningsansvar som følge af pligtforsømmelse, som er passende i forhold til de risici, den skal dække.

Fee for partnergruppen

Partnergruppen i Core Property Management og nærtbeslægtede betaler ikke fee på egeninvesteringer i Ejendomsselskaberne. Dette reguleres mellem Core Property Management og partnergruppen, hvorfor Core Bolig X ikke påvirkes heraf.

Depositaraftaler

Investoraktieselskaberne samt kommanditaktieselskabet har indgået depositaraftale med Nordic Compliance Services A/S.

Depositaren skal løbende overvåge selskabernes pengestrømme, opbevare og kontrollere, at selskabernes aktiver er til stede og registreret med rette ejer, føre tilsyn med AIF'en og FAIF'ens organisation og arbejdsgange, og at lovgivningen på området overholdes.

Herudover skal depositaren specielt kontrollere handler med selskabernes aktiver og afviklingen af disse handler. Endeligt skal depositaren tilse værdisætningen af selskabernes aktiver samt indtægtsfordelingen i selskaberne.

Øvrige aftaler

Der vil i Ejendomsselskabet være en række serviceaftaler vedrørende driften af dette selskabs ejendomme.

10 Udbytte og indløsning af aktier

10.1 Udbyttepolitik

Selskabernes driftsoverskud efter renter og skat vil blive disponeret til dels at udbetale udbytte samt afdrage på realkreditlån.

Udgifter til almindelig vedligeholdelse af Ejendomsselskabets ejendomme udgiftsføres over driftsregnskabet. Likviditeten hertil skal derfor kunne dækkes af overskydende likviditet fra selskabets drift.

Når ejendommene er opførte og udlejet, forventes et årligt udbytte i niveauet 7 - 8% p.a. af den indbetalte kapital i investoraktieselskaberne. Dette forventes at ske med udbetaling fra år 2023 – dog forventes det første år et mindre udbytte på 3%.

Udbyttet i investoraktieselskaberne udbetales efter at disse har modtaget udbytte fra Core Bolig X Kommanditaktieselskab. Skattebetaling sker i investoraktieselskaberne.

Afhængig af Ejendomsselskabets likviditet og forskydninger i færdiggørelsen af projektejendommene kan der erfaringsvis ske afvigelser i udbyttebetalingerne i forhold til det budgetterede – især i de første driftsår.

10.2 Exit-vindue

Investeringsselskaberne har principielt en uendelig løbetid, men for at sikre investor mulighed for at afslutte sin investering, er der etableret såkaldte exit-vinduer.

Det første exit-vindue er efter 8 år, i år 2028, hvor investorer, der ønsker at afhænde deres aktier, kan sælge dem tilbage til Investoraktieselskabet med meddelelse herom, senest den 30. april 2028. Pengene udbetales senest 1 år senere, den 30. april 2029, når fonden har haft mulighed for at fremskaffe den nødvendige likviditet, bl.a. ved at frasælge ejendomme.

Exit-vinduet gentages herefter hvert 3. år.

Exit-vinduer er beskrevet i selskabernes vedtægter, som fremgår af kapitel 15.

Såfremt der skal sælges ejendomme i forbindelse med et Exit-vindue med henblik på at fremskaffe likviditet til tilbagekøb af aktier kræver dette selvfølgelig, at markedet for boligejendomme er funktionsdygtigt, og at ejendommene kan afhændes til rimelige priser. Der kan opstå en situation, hvor det ikke er muligt at afhænde de nødvendige ejendomme, og hvor Exit-vinduet derfor ikke kan gennemføres. I denne situation kan Exit-vinduet blive aflyst, og selskabets bestyrelse og en generalforsamling må tage stilling til hvordan denne situation skal håndteres.

Hertil kommer muligheden for at afhænde sin investeringsandel til andre investorer. Investor skal dog være opmærksom på, at selskabernes aktier er unoterede, og derfor kun kan omsættes, hvis sælger kan finde en anden køber. Core Property Management vil forsøge at være behjælpelig med at finde en køber, hvis behovet skulle opstå.

Exit sker via aktietilbagekøb til en kursværdi opgjort på basis af den regnskabsmæssige indre værdi i investoraktieselskabet, jf. det årsregnskab, som ligger til grund for exit-vinduet. Den regnskabsmæssige indre værdi skal dog reguleres for kursregulering af Ejendomsselskabets gæld samt performance-fee på 7% til Core Property Management på urealiserede ejendomsavancer. Begge dele skal korrigeres for udskudt skat.

Der kan blive foretaget korrektioner til den regnskabsmæssige indre værdi, såfremt regnskabsreglerne rummer bestemmelser, som tilsiger, at den regnskabsmæssige indre værdi ikke er retvisende for den økonomiske indre værdi.

F.eks. optages gældsposter i årsregnskabet til en amortiseret kostpris og ikke til den til aktuelle kursværdi. Derfor korrigeres den indre værdi til markedskurser på gældsposter på samme vis som ejendomme er optaget til seneste valuarvurdering.

Eventuelle gebyrer mv. til investors depotbank i forbindelse med exit afholdes af investor.

11 Skattemæssige forhold for investorer

Nedenfor beskrives de skattemæssige forhold for danske investorer, der investerer i Core Bolig X. Beskrivelsen er af generel karakter, så særregler omtales ikke – og der tages ikke højde for investorernes individuelle skatteforhold.

Det anbefales, at investorer, som overvejer at investere i Core Bolig X, konsulterer egne rådgivere for at få konkrete råd, der er tilpasset den enkeltes særlige forhold.

Afsnittet beskriver udbyderens opfattelse af gældende skatteregler og skattepraksis pr. 1. august 2019.

11.1 Personlige investorer

Personlige investorer investerer i et af investoraktieselskaberne.

Investeringer via privat formue

Personers afkast af aktieinvesteringer er reguleret i Personskatteloven og Aktieavancebeskatningsloven.

Personer beskattes af nettoaktieindkomst med følgende satser:

- Årlig nettoaktieindkomst op til 54.000 DKK (2019): 27%
- Årlig nettoaktieindkomst over 54.000 DKK (2019) beskattes med 42%

For ægtepar, der er samlevende ved årets udgang, ses aktieindkomsten under ét, og ovenstående grænser fordobles til 108.000 DKK (2019). Beskatningen er således afhængig af udbyttets størrelse og personens/ægtesparrets øvrige aktieindkomst.

Aktieindkomst omfatter modtagne udbytter og realiserede avancer ved salg af aktier.

Tab ved salg af unoterede aktier kan fradrages ved opgørelsen af aktieindkomst og dermed modregnes i positiv aktieindkomst fra f.eks. udbytte af unoterede eller noterede aktier.

Hvis aktieindkomsten bliver negativ, modregnes skatteværdien af den negative aktieindkomst i øvrige skatter.

Investeringer via privat pensionsformue

Det er under visse betingelser muligt at investere i unoterede aktier via aldersopsparing, rate- og kapitalpensionsformuer i pengeinstitutter. Afkastet af unoterede aktier via pensionsformue skal beskattes efter pensionsafkastloven (PAL). Det betyder, at der skal ske en årlig beskatning med 15,3% af pensionsafkastet.

Pensionsafkastet opgøres efter et lagerprincip, idet den årlige beskatning beregnes af forskellen mellem værdien af de unoterede aktier primo og ultimo det enkelte år samt med tillæg af modtagne udbytter. Værdien af de unoterede aktier opgøres i henhold til selskabernes indre værdi ifølge den seneste aflagte årsrapport pr. 15. november i indkomståret eller anskaffelsessummen, hvis denne er højere.

11.2 Selskabsbeskattede investorer (ApS og A/S)

Beskatning for selskabsbeskattede investorer afhænger af investors ejerandel i det enkelte investoraktieselskab.

For større investorer kan der efter behov og efter nærmere aftale med udbyder oprettes flere investoraktieselskaber.

1. Unoterede porteføljeaktier, ejerandel under 10%

- 70% af udbyttet er skattepligtigt og medregnes til den skattepligtige indkomst. Den reelle beskatning af udbytte fra unoterede porteføljeaktier er 15,4% i 2019.
- Aktieavancer er skattefri, og tab kan ikke fradrages.

2. Datterselskabsaktier, ejerandel på mindst 10%

- Udbytte er skattefrit.
- Aktieavance er skattefrie, og tab kan ikke fradrages.

3. Koncernselskabsaktier

- Koncernselskabsaktier defineres som aktier i selskaber, hvormed aktionæren er sambeskattet.
- Beskatningen af koncernselskabsaktier er på samme måde som datterselskabsaktier.

Der har siden 2010 været en værnsregel mod de såkaldte "omvendte juletræer", hvor der indskydes mellemholdingselskaber for at opnå 10% datterselskabsejerandele. Core Bolig X Investoraktieselskaberne er i den skitserede struktur som udgangspunkt ikke ramt af denne værnsregel, idet investoraktieselskaberne ejer en skattetransparent andel af kommanditaktieselskabets ejendomme.

Investorerne opfordres dog til at undersøge, hvorvidt deres egne eventuelle mellemholdingselskaber kan blive ramt af værnsreglen.

11.3 Fonde

Fonde kan investere direkte i Core Bolig X Kommanditaktieselskab, hvis der ønskes en investering i en delvis skattemæssig transparent struktur.

Der er ikke udarbejdet en nærmere redegørelse af skattereglerne, idet der henvises til egen skatterådgiver.

11.4 Aktieavancebeskatningslovens § 19

Investoraktieselskaberne er ikke omfattet af aktieavancebeskatningslovens § 19, idet investeringerne struktureres således, at den del af ejendomsporteføljen, der ejes via skattemæssige transparente selskaber, ikke er uvæsentligt. Mindst 15% af de regnskabsmæssige aktiver, målt som et gennemsnit over året, er således placeret i andre aktiver end værdipapirer m.v.

12 Indkøbte ejendomsprojekter

Der er indkøbt følgende tre ejendomsprojekter på betingede købsaftaler.

12.1 Dolomithusene, Ørestad, København S

Dette projekt er udviklet af KHR arkitekter. Der er tale om et projekt med 35 lejligheder og 16 rækkehuse i 3 etager med tagterrace. Det samlede areal er 4.747 m². Lejlighederne er placeret i hver ende af huset og omfatter især 3-værelseslejligheder på godt 70 m². Det er meget stor efterspørgsel på mindre lejligheder i Ørestad. Rækkehusene er på mellem 120 – 130 m² og har 4 værelser. Der er parkering i kælderen, hvor der også forefindes pulterrum og cykelparkering. I store dele af Ørestad er parkering henvist til p-huse, hvilket er et minus.



Dolomithusene, Ørestad Syd, rækkehusene

Ejendommen erhverves til 30.500 DKK/ m² og forventes leveret ultimo 2020. Projektet er købt dels på grund af en meget fornuftig m² pris og dels på grund af husets arkitektoniske kvaliteter, herunder meget fornuftige planløsninger for både de små lejligheder og rækkehusene.

Konkurrencen på lejemarkedet i Ørestad er meget skarp og derfor gælder det om, at boligerne stikker ud på flere punkter. Og der er her parkering i ejendommen (kælder), gode planløsninger og flot arkitektur.

Den samlede projektsum er 145 mio. DKK.

12.2 Rønnebær Allé, Helsingør

Dette projekt omfatter køb af en grund med ældre fabriksbygninger, hvor byggeri først kan påbegyndes efter udarbejdelse af en ny lokalplan. Grunden købes til 24 mio. DKK og er på 10.950 m². Der forventes en byggeprocent på 100%, hvilket giver plads til 10.950 m² bolig, og dermed er prisen på byggeretterne 2.500 DKK/m² ekskl. moms.

Der er foretaget 13 boreprøver med 170 jordprøver på grunden med henblik på afklaring af forurenings- og funderingsforhold. De har vist, at det meste af grunden ikke kræver fundering, men der er enkelte områder, hvor der skal funderes til 10 meter. Forureningen omfatter alene olie fra gamle tanke, hvor der skal fjernes op til 1.000 tons, hvilket ikke er meget set i forhold til grundens størrelse.



Rønnebær Alle, Helsingør (billeder fra et tidligere projekt på grunden)

Der skal bygges mindre boliger med vægt på 2 og især 3 værelser. Leje forventes i niveauet 1.400 DKK/m². Udgiften inkl. grund forventes at ligge i niveauet 23.500 DKK/m².

Grunden er højt beliggende, og der vil derfor være udsigt over Øresund fra de øverste etager på ejendommen.

Den samlede projektsum er 260 mio. DKK.

12.3 Byggefelt A13, Høje Taastrup

Der er erhvervet en grund med 8.400 m² byggeret i Høje Taastrup ca. 500 meter fra stationen. Købet er benævnt byggefelt A13, som er en del af det udviklingsprojekt, som omfatter arealet mellem City 2 og Høje Taastrup Station.



Byggefelt A13, Høje Taastrup (vist med rød cirkel)

Byggestart forventes først at være ultimo 2020, dels fordi lokalplan er under udarbejdelse, men også fordi der skal flyttes en række store forsyningsledninger, inden byggegrunden kan frigives.

Der bliver tale en karrébebyggelse hvor vægten vil være på 3-værelses lejligheder på 70 - 84 m². Lejen forventes at skulle være 1.425 DKK/m² og byggeprisen inkl. grund udgør 26.500 DKK/m².

Den samlede projektsum er 224 mio. DKK.

13 Core Property Management P/S

Core Property Management er et partnerselskab med tre banker og selskabets partnergruppe som ejere.

13.1 Produktprofil

Core Property Management er etableret i 2006 af tre finansielle institutioner og en partnerkreds med det formål, at udbyde ejendomsinvesteringer til professionelle investorer.

Ejendomsinvesteringerne udbydes i form af unoterede selskaber med en høj egenkapitalandel og en gennemskuelig pris- og incitamentsstruktur.

Core Property Management forvalter via Forvaltaftaler de ejendomsselskaber, som udbydes. De udbudte selskaber er karakteriseret ved:

- Belåning/gearing, hvor ejendomsbalancen belånes typisk mellem 50% og 75%.
- Unoterede selskaber, idet illikvide aktiver som ejendomme ikke er egnede til open-ended fonde.
- De fleste administrative funktioner som ejendomsadministration, viceværtstyring og vedligeholdelse er outsourcet.

Investeringsfilosofi med "top down" (hvor ejendomstype og lokaliteter udvælges) samt "bottom up" (hvor den enkelte ejendom udvælges, og lokal ekspertise udnyttes).

Løbetiden for selskaberne er normalt valgt som uendelig, men med mulighed for at indløse aktier/andele i givne tidsintervaller, hvor det kan blive nødvendigt at sælge ejendomme for at skaffe likvider til indløsning.

Ejendomme er en aktivtype, som er illikvid og ofte forbundet med betydelige handelsomkostninger. Det er derfor vigtigt med en lang investeringshorisont.

Disse karakteristika øger betydningen af, at det team af ejendomsforvaltere, som udvælger ejendomme og efterfølgende optimerer driften, incitamentsmæssigt aflønnes, så de arbejder for investorernes interesse.

Dette sikres bedst via krav om egen investering fra management teamets side og et element af performancefee-aflønning. Core Property Managements ejendomsprodukter tilbydes til institutionelle investorer i form af pensionskasser, livsforsikringsselskaber, fonde og meget store private investeringsselskaber samt til Private Banking-kunder, bl.a. hos de tre ejerbanker.

Core Property Management har i alt 27 medarbejdere, heraf 3 studentermedhjælpere (september 2019).

13.2 Ejerstruktur og partnergruppe

Core Property Managements kapital er ejermæssigt fordelt som følger:

- Nykredit 20%
- Sydbank 20%
- Spar Nord Bank 20%
- Partnergruppen 40%

Bestyrelsen består af repræsentanter for de tre ejerbanker:

- Jan Gerhardt, direktør, Spar Nord Bank
- Tom Ahrenst, vicedirektør, Nykredit
- Steen Sandager, områdedirektør, Sydbank

Core Property Management ledes af partnerne:

- Niels Lorentz Nielsen, adm. direktør
- John Bødker, direktør
- Peder Sehested Lund, CFO

- Morten Munkager Knudsen, COO
- Per Horndrup Yderholm, Bygge- og udviklingschef

13.3 Ejendomsselskaber

Partnergruppen har privat investeret i boligudlejningsejendomme siden 1991, og ejer privat en større ejendomsportefølje.

Partnergruppen har derigennem erhvervet sig et indgående kendskab til dette marked. I Core Property Management regi er der etableret 9 Ejendomsselskaber med en balance på i alt 23 mia. DKK og med 14.400 lejemål fordelt på 439 ejendomme og 1,1 mio. m².

De nuværende ejendomsselskaber, som forvaltes af Core Property Management er vist nedenfor.

Ejendomsselskab	Investeringsfokus	Antal Ejendomme	Antal Lejemål	Antal M2	Balance *)	Partner ejerandel
Ejendomsselskabet Nordtyskland	Boliger 9 tyske storbyer	220	5.800	421.000	7.230.000.000	1,1%
Core German Residential	Boliger 5 tyske storbyer	115	2.800	182.000	3.160.000.000	3,7%
Core Bolig IV	Boliger i København og Aarhus	14	850	81.300	2.330.000.000	1,4%
Core Poland Residential V *)	Boliger i Warszawa	2	80	3.800	80.000.000	10,0%
Core Bolig VI	Boliger i København og større provinsbyer	21	1.270	114.100	2.320.000.000	0,6%
Core Bolig VII	Boliger i København	23	781	74.800	2.226.000.000	0,2%
Core Bolig VIII	Boliger i København og Aarhus	24	1.556	139.200	3.197.000.000	0,5%
Core Bolig IX	Boliger i København og større provinsbyer	20	1.262	112.900	2.500.000.000	3,0%
Sum alle Ejendomsselskaber		439	14.399	1.129.100	23.043.000.000	

*) Balancetal er inkl. købte ejendomsprojekter

Ejendomsselskabet Core Bolig III, som var det første danske ejendomsselskab i regi af Core Property Management, blev solgt i 2017 i form af et selskabssalg til en tysk forvalter af ejendomsfonde og er derfor ikke med i ovenstående oversigt.

13.4 Historiske afkast

Afkastet på de tidligere Ejendomsselskaber, som Core Property Management har lanceret siden 2007, er vist i nedenstående tabel. Afkastene er vist for en privat investor via investoraktieselskaber:

År	Ejd. selsk. Nordtyskland ¹⁾	Core German Residential II ²⁾	Core Bolig III ³⁾	Core Bolig IV	Core Poland V	Core Bolig VI	Core Bolig VII	Core Bolig VIII	Core Bolig IX	Hellebro
2007	-4,3%									
2008	-4,6%	-0,9%								
2009	-2,3%	10,2%								
2010	10,7%	6,2%								
2011	8,9%	7,0%								
2012	14,6%	14,4%								
2013	21,1%	24,8%	21,5%							
2014	10,0%	22,5%	6,7%	3,5%						
2015	13,9%	8,6%	31,0%	17,9%		-0,4%				
2016	12,2%	12,8%	31,8%	18,5%	-0,1%	5,1%	8,1%			
2017	38,1%	44,5%		8,5%	1,8%	8,0%	6,7%	3,5%		
2018	14,4%	16,5%		14,1%	1,4%	14,0%	14,8%	9,0%	1,2%	-0,1%
Tidsvægtet afkast	250,1%	373,0%	127,7%	81,6%	3,2%	29,9%	32,9%	12,8%	1,2%	-0,1%
Tidsvægtet afkast p.a.	11,0%	15,2%	23,0%	14,2%	1,5%	7,6%	10,0%	6,8%	1,2%	-0,1%
Intern rente (IRR)	9,7%	14,2%	19,7%	14,2%	1,5%	7,4%	10,1%	6,8%	1,6%	-0,1%
Multipel	2,7	3,8	2,2	1,8	1,0	1,3	1,3	1,1	1,0	1,0

Afkast er beregnet ekskl. tegningsprovision og på grundlag af første tegning og for det største af investoraktieselskaberne for hver fond. Afkastet opgøres på baggrund af Net Asset Value (Fair Value) og tager højde for udbetalte udbytter.

Det tidsvægtede afkast (Time-Weighted Return) er en internationale beregningsstandard, der anbefales til brug for måling af kapitalforvaltere. Det tidsvægtede afkast vægter alle dage lige højt. Afkastet måles uafhængigt af, om der tages penge ud eller skyder penge ind. Derfor viser procenten den reelle kapitalforvalters performance og sikrer et 100% konsistent sammenligningsgrundlag.

¹⁾ I 2007-2009 fragik engangsfee på i alt 7,5% af investeret beløb samt handelsomkostninger i Tyskland på 21%.

²⁾ I 2008-2010 fragik engangsfee på i alt 3,7% af investeret beløb samt handelsomkostninger i Tyskland på 21%.

³⁾ Core Bolig III er afhændet til en tysk investor i 2016. Salgsprøvenuet er udloddet til investorerne i perioden 2016-2019. Den interne rente tager højde for faktiske udbetalingstidspunkter.

De store institutionelle investorer har oplevet et højere afkast, idet de har betalt mindre i engangsfee – til gengæld skal de typisk betalt en performancefee.

Afkastet er beregnet som ændringen i aktiernes værdi tillagt det udbytte, der måtte være udbetalt i samme år.

Bemærk venligst, at historiske afkast ikke er nogen garanti for fremtidige afkast.

Bemærk at de tyske Ejendomsselskaber har udgiftsført betydelige engangsfee og handelsomkostninger i de første leveår af Ejendomsselskabet, hvilket har trukket afkastene ned i disse år.

Opkøbene af ejendomme i Ejendomsselskabet Nordtyskland startede på toppen af markedet i 2007, hvilket også trak afkastene ned i kriseårene, men det dårligste år gav alligevel "kun" et negativt afkast på 5%. Det samlede tidsvægtede afkast for 12 år har andraget 250%.

I Core German Residential II startede opkøbene af ejendomme på bunden af markedet, og afkastene nåede hurtigt et acceptabelt niveau. Det dårligste år var startåret 2008 med et afkast på -0,9%.

For CGR II har det samlede tidsvægtede afkast siden 2008 andraget 373%.

Core Bolig III erhvervede sin første ejendom i maj 2013, men kom alligevel godt fra start med et samlet afkast på 21%. Det skete især på grund af en positiv værdiregulering, som relaterer sig til et byggeprojekt på Ejendomsselskabets største ejendom. Denne portefølje er solgt i 2017 til en udenlandsk investor, hvilket giver et samlet afkast for investorer over 4 år på 128%.

Core Bolig IV påbegyndte indkøb af ejendomme i 2014, og har samlet givet et afkast over 5 år på 82%.

Core Bolig VI har været i drift i 4,5 år, og har givet et samlet afkast på 30% for hele perioden.

Core Bolig VII, som tegnede kapital i 2016, har givet et højere afkast på i alt 32,9%. Dette afkast skyldes især en positiv værdiregulering på en række ældre ejendomme, som blev erhvervet i starten af 2016 i København K og Ø.

Core Bolig VIII tegnede kapital i 2017, og har på mindre end to år givet et afkast på 12,8%, hvilket skyldes en positiv værdiregulering på en række ejendomme, som kunne opveje den negative værdiregulering af optagede lån.

Core Bolig IX tegnede kapital i 2018, og har med sin meget korte løbetid på mindre end et år givet et afkast på 1,2%, hvilket primært kan tilskrives, at det har taget længere tid end forventet at erhverve ejendommene til porteføljen.

13.5 CV for partnergruppen

Nedenfor ses kortfattede CV'er for partnergruppen i Core Property Management P/S.

Niels Lorentz Nielsen, Adm. direktør (61 år):

Cand. Oecon, Aarhus Universitet, og M.Sc. Econ., London School of Economics

- 2000-2006: SEB Asset Management, underdirektør
- 1993-2000: Codan Bank, Valuta og Asset Management, underdirektør
- 1990-1993: Alliance Bank of Copenhagen, valutachef
- 1986-2000: Københavns Universitet og Copenhagen Business School, underviser og fra 1991 som ekstern lektor ved Institut for Finansiering, CBS i København
- 1984-1990: Andelsbanken, Udlandsområdet, kontorchef

John Fisker Bødker, Direktør (61 år):

Cand. Oecon, Aarhus Universitet

- 1999-2006: SEB Asset Management, portfoliomanager, obligationer
- 1994-1999: Codan Bank, obligationsmanager (kontorchef) i Asset Management
- 1990-1993: Alliance Bank of Copenhagen, obligationschef
- 1984-1990: Sparekassen Lolland, investeringschef, underdirektør, filialdirektør

Peder Sehested Lund, CFO og partner (50 år):

Cand. Merc. Aud. Aalborg,

- 2016-2017: PwC Aalborg, partner, statsautoriseret revisor
- 2008-2016: PwC Aalborg, director, statsautoriseret revisor
- 2001-2008: PwC Aalborg, senior manager, statsautoriseret revisor
- 1997-2000: PwC Aalborg, manager
- 1994-1997: Blicher Revision i Herning, revisor
- 1988-1994: Revisionskontoret Lemvig – Thyborøn, revisor

Morten Munkager Knudsen, COO og partner (41 år):

Cand. Merc. FIB (Aarhus Universitet)

- 2016-2019: Savills Investment management, Associate Director, landechef i Danmark
- 2008-2016: Core Property Management A/S, Udviklingschef
- 2005-2008: Ejendomsinvest, Project Manager
- 2002-2005: Brdr. Lembcke A/S, København /Aarhus, Associate

Per Yderholm, Bygge og udviklingschef og partner (63 år):

Cand. Oecon, Aarhus Universitet

- 2005-2007: Boligselskabernes Landsforening, udviklingschef
- 2002-2005: Boligselskabet AKB, byggechef
- 2001-2002: Høje-Taastrup Kommune, udviklingschef
- 2000-2001: Murersvendenes Aktieselskab og MAS Entreprise, adm. direktør
- 1998-2000: MAS Entreprise, produktionschef
- 1984-1998: FSB, fra 1989 økonomichef og fra 1996 forvaltningsdirektør
- 1982-1984: Naturgas Syd, økonomisk planlægger

14 Samarbejdspartnere

Bankforbindelse (Core Property Management P/S):

Spar Nord Bank
Skelagervej 15
9100 Aalborg

Bankforbindelse Core Bolig X :

Sydbank
Peberlyk 4
6200 Åbenrå

Revisor:

PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Strandvejen 44
2900 Hellerup

Advokat:

Advokat Morten Jensen
Advokatfirmaet Børge Nielsen
Hassersvej 174
9000 Aalborg

Forvalter og udbyder:

Core Property Management P/S
Axeltorv 2N, 4.
1609 København V

Depositær:

DLA Piper Denmark Advokatpartnerselskab
Rådhuspladsen 4
1550 København V

15 Vedtægter

15.1 Vedtægter for Core Bolig X Kommanditaktieselskab

ADVOKATFIRMAET
BØRGE NIELSEN

HASSERISVEJ 174
9000 AALBORG
CVR 41 01 66 12
TELEFON 98 12 98 00

J.nr. 191403-80 MJ/BP
06.09.2019

MORTEN JENSEN (H)
THOMAS SCHULTZ (L)
STEPHAN MUURHOLM (H)
MIKKI NIELSEN (H)
ULLA SKOV (H)

PREBEN BANG HENRIKSEN (H)

PEDER FIHL (H)
ANDERS TOLBORG (H)
PETER TORNVIG FRUELUND (H)
DITTE F. ØSTERGAARD (L)
JACOB MUNCH HANSEN (L)
SØREN DALSGAARD JAKOBSEN (L)
MARK STEFFENAUER
LOUISE FYNBO JENSEN

VEDTÆGTER
for
Core Bolig X Kommanditaktieselskab
CVR.nr. 40 64 82 16

1 Navn og hjemsted

1.1 Selskabets navn er:

Core Bolig X Kommanditaktieselskab.

1.2 Selskabets hjemsted er Københavns Kommune.

2 Formål

2.1 Selskabets formål er direkte og indirekte via 100 % ejede selskaber at investere i, udvikle og forestå opførelsen af samt udleje projektejendomme. Selskabet og dets datterselskaber kan belåne ejendommene, ligesom selskabet kan kautionere for koncernforbundne selskabers forpligtelser.

3 Komplementar og hæftelsesforhold

3.1 Som personligt hæftende komplementar deltager følgende:

Komplementarselskabet Core Bolig X ApS, CVR nr. 40 64 46 87.

3.2 Komplementaren ejer ingen del af Selskabet.

3.3 Hæftelsesforholdene i Selskabet er i øvrigt som følger:

3.3.1 Komplementarselskabet, Komplementarselskabet Core Bolig X ApS, hæfter som komplementar personligt, direkte og ubegrænset for Selskabets forpligtelser.

3.3.2 Kapitalejerne hæfter solidarisk for Selskabets forpligtelser, idet hæftelsen for hver kapital ejer er begrænset til den tegnede selskabskapital. Kapitalejerne har ingen regres overfor Komplementaren.

3.4 Som vederlag for sin personlige, direkte og ubegrænsede hæftelse for selskabets forpligtelser modtager komplementaren fra Selskabet et årligt vederlag svarende til 10 % af komplementarens regnskabsmæssige egenkapital primo regnskabsåret.

Eventuelle lån ydet af Komplementaren til selskabet forrentes med 10 % p.a.

3.5 Komplementaren og kapitalejerne betegnes under et som selskabsdeltagerne.

4 Kapital og resultatfordeling

4.1 Selskabets kapital udgør DKK 6.000.000,00, skriver kroner seks millioner kroner 00/100 fordelt på 240 kapitalandele á nominelt DKK 25.000,00.

Selskabskapitalen er fuldt indbetalt.

4.2 Kapitalandelene i Selskabet skal lyde på navn. Der oprettes en ejerbog med fortegnelse over kapitalejere. Ejerbogen føres af Computershare A/S, Lottenborgvej 26, 1. 2800 Lyngby.

ADVOKATFIRMAET
BØRGE NIELSEN

- 4.3 Ingen kapitalandel skal have særlige rettigheder.
- 4.4 Der gælder i øvrigt ingen indskrænkninger i kapitalandelenes omsættelighed.
- 4.5 I tilfælde af pantsætning af kapitalandele i Selskabet er Selskabet forpligtet til at notere pantsætningen i ejerbogen.
- 4.6 Hver kapitalejer ejer en andel af Selskabets aktiver i forhold til dennes indskud. Overskud eller underskud samt nettoprovenu ved Selskabets opløsning fordeles i samme forhold.
- 4.7 Bestyrelsen er i perioden frem til og med den 31.12.2020 bemyndiget til at forhøje kapitalen i selskabet ad en eller flere gange op til en samlet kapital på kr. 500.000.000,00 skriver fem hundrede millioner danske kroner 00/100. Bemyndigelsen kan udnyttes til kapitalforhøjelse mod kontant indbetaling og/eller mod apportindskud efter bestyrelsens bestemmelse.

Eventuel kapitalforhøjelse i henhold hertil sker til kurs 200. Sådanne kapitalandeleles pålydende skal være DKK 25.000,00 eller multipla heraf. Tegning kan ske uden fortegningsret for de hidtidige kapitalejere og skal ske mod samtidig kontant indbetaling af den/de tegnede kapitalandele eller hvis bestyrelsen beslutter at forhøje kapitalen ved apportindskud mod samtidigt indskud af de pågældende aktiver. Bortset fra det anførte fastsættes vilkårene for tegningen af nye kapitalandele af bestyrelsen.

5 Generalforsamling

- 5.1 Generalforsamlingen har den højeste myndighed i alle Selskabets anliggender inden for de i lovgivningen og nærværende vedtægter fastsatte rammer.
- 5.2 Generalforsamlinger afholdes i Selskabets hjemstedskommune.
- 5.3 Generalforsamlinger indkaldes af bestyrelsen tidligst 4 uger og senest 2 uger før generalforsamlingen. Indkaldelsen skal angive indholdet af eventuelle forslag til beslutning. Såfremt forslag til vedtægtsændringer skal behandles på generalforsamlingen, skal forslagens væsentligste indhold angives i indkaldelsen.

ADVOKATFIRMAET
BØRGE NIELSEN

- 5.4 Ordinær generalforsamling afholdes hvert år tidligst 1 måned efter regnskabsårets udløb og senest i så god tid, at den reviderede og godkendte årsrapport kan indsendes til Erhvervsstyrelsen, så den er modtaget i styrelsen inden 5 måneder efter regnskabsårets udløb.
- 5.5 Ekstraordinær generalforsamling afholdes, når direktionen eller bestyrelsen finder det hensigtsmæssigt eller på begæring af komplementaren, revisor eller navnenoterede kapitalejere, som repræsenterer mindst 5 % af Selskabets kapital.
- 5.6 Forslag fra en kapitalejer må, for at komme til behandling på en generalforsamling, indgives til bestyrelsen senest den 15. januar forud for den ordinære generalforsamling, jfr. punkt 5.4.
- 5.7 Senest 2 uger før generalforsamlingen udsendes dagsorden og for så vidt angår ordinære generalforsamlinger tillige årsrapport forsynet med revisionspåtegning pr. brev eller pr. email til enhver noteret kapitalejer og til komplementaren, ligesom samme dokumenter gøres tilgængelige for kapitalejerne og komplementaren på Selskabets kontor.
- 5.8 Dagsorden for den ordinære generalforsamling skal indeholde:
- 1) Valg af dirigent.
 - 2) Bestyrelsens beretning.
 - 3) Forelæggelse af årsrapport med revisionspåtegning til godkendelse.
 - 4) Beslutning om anvendelse af overskud eller dækning af tab i henhold til den godkendte årsrapport.
 - 5) Valg af bestyrelse.
 - 6) Valg af revisor.
 - 7) Eventuelt fremsendte forslag til beslutning.
 - 8) Eventuelt.
- 5.9 Generalforsamlingen vælger ved simpelt flertal en dirigent, der leder forhandlingerne og afgør alle spørgsmål vedrørende behandling og stemmeafgivning.
- 5.10 Generalforsamlingens beslutninger refereres i forhandlingsprotokollen, der underskrives af dirigenten og bestyrelsens formand på tidspunktet for generalforsamlingens afholdelse.

ADVOKATFIRMAET
BØRGE NIELSEN

6 Stemmeret

- 6.1 Hver kapitalandel på nominelt DKK 25.000,00 giver en stemme på Selskabets generalforsamling. Såfremt en kapitalandel ikke er navnenoteret, har kapitalandelen ingen stemmeret på generalforsamlingen.
- 6.2 Der kan stemmes ved fuldmagt på generalforsamlingen. Fuldmagter skal afgives skriftligt.
- 6.3 De på generalforsamlingen behandlede anliggender afgøres ved simpelt stemmeflertal, med mindre loven eller vedtægterne foreskriver andet.
- 6.4 I tilfælde af stemmelighed bortfalder forslaget, idet der ved personvalg dog sker lodtrækning.
- 6.5 Til vedtagelse af beslutning om vedtægtsændringer eller om Selskabets opløsning eller fusion med et andet selskab kræves kvalificeret flertal, hvilket indebærer, at mindst 75 % af Selskabets kapital og Komplementaren er repræsenteret på generalforsamlingen, og at beslutningen tiltrædes af mindst 75 % af Selskabets kapital.

7 Selskabets ledelse

- 7.1 Selskabet skal have en bestyrelse på 3 - 5 medlemmer.
- 7.2 Medlemmer af bestyrelsen vælges for et år ad gangen og kan genvælges.
- 7.3 I tilfælde af stemmelighed er formandens stemme afgørende, idet der ved personvalg dog sker lodtrækning.
- 7.4 Selskabets direktion på 2 medlemmer udgøres af direktionen i Komplementaren. Ledelsen af den daglige virksomhed varetages af direktionen.
- 7.5 Den daglige ledelse kan dog overlades til et ejendomsforvaltningsselskab, således at de opgaver, der påhviler Selskabets direktion, udføres af ejendomsforvaltningsselskabets direktion. Ejendomsforvaltningsselskabet skal have Finanstilsynets tilladelse til at forvalte alternative investeringsfonde (AIF'er).

ADVOKATFIRMAET
BØRGE NIELSEN

- 7.6 Bestyrelsen kan via en administrationsaftale overlade den fulde drift af Selskabets aktiviteter, herunder køb og salg af ejendomme, optagelse af lån, etablering af finansielle aftaler til afdækning af finansielle risici og outsourcing af administrative og regnskabsmæssige opgaver med mere til et sådant ejendomsforvaltningsselskab. Administrationsaftalen udstikker retningslinier for de opgaver, som forvaltningsselskabet skal udføre på Selskabets vegne.

8 Tegning

- 8.1 Selskabet tegnes af komplementaren eller af den samlede bestyrelse.
- 8.2 Komplementaren vil, i henhold til administrationsaftalen bindende for Selskabet, kunne indgå alle aftaler vedr. køb og salg af ejendomme, optagelse af lån, etablering af finansielle aftaler til afdækning af finansielle risici, outsourcing af administrative og regnskabsmæssige opgaver med mere.

9 Investeringsstrategi og –rammer m.v.

- 9.1 Selskabet investerer i fast ejendom, herunder via 100 % ejede datterselskaber.
- 9.2 Selskabets kapitalejere kan til enhver tid rette skriftlig henvendelse til Selskabets forvalter med henblik på at modtage oplysning om de i § 62 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven) anførte forhold, herunder Selskabets investeringsstrategi og investeringsmålsætninger m.v.

10 Exit

- 10.1 Selskabets ledelse skal efter meddelelse fra kapitalejerne senest den 30.04.2028 foranledige, at de kapitalejere som måtte ønske dette – senest den 30.04.2029 - kan indløse deres kapitalandele efter, at der er skaffet provenu hertil ved rebeblåning af ejendomme, brug af likvide beholdninger, eller ved salg af dele af eller hele selskabets ejendomsportefølje senest den 31.12.2028.

Indløsning sker til korrigeret indre værdi opgjort pr. 31.12.2028 og udbetaling til kapitalejere skal ske senest den 30.04.2029.

ADVOKATFIRMAET
BØRGE NIELSEN

Den indre værdi skal tage hensyn til evt. behov for hensat skat på ikke afhændede ejendomme i form af genvundne afskrivninger og skat på værdireguleringer – alt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser. Den korrigerede indre værdi skal yderligere tage højde for (1) kursregulering af Core Bolig X Kommanditaktieselskab og dets datterselskabs prioritetsgæld til aktuel kursværdi på opgørelsestidspunktet, (2) eventuelle fee's der udløses ved salg af ejendomme og (3) alle omkostninger i forbindelse med salg af kapitalandele skal fratrækkes ved opgørelse af den indre værdi på grundlag af hvilken tilbagekøb/kapitalnedsættelse sker og (4) skatteeffekten af disse korrektioner.

Som alternativ til indløsning i henhold til ovenstående kan Selskabets bestyrelse beslutte at opkøbe egne kapitalandele til markedspris under forudsætning af, at der foreligger gældende bemyndigelse til sådant, jfr. Selskabslovens § 198.

0.2 Denne procedure gentages herefter hvert 3die år, dvs i 2031, 2034 etc.

1 Revision

1.1 Selskabets årsrapport revideres af en af generalforsamlingen for et år ad gangen valgt statsautoriseret revisor.

2 Regnskabsår og årsrapport

2.1 Selskabets regnskabsår er 01.01 til 31.12.

2.2 Første regnskabsår løber fra stiftelsen den 04.07.2019 til den 31.12.2020.

2.3 Årsrapporten udarbejdes i overensstemmelse med § 61 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF-loven) og opstilles på overskuelig måde og skal give et retvisende billede af Selskabets aktiver og passiver, dets økonomiske stilling samt resultat.

ADVOKATFIRMAET
BØRGE NIELSEN

13 Elektronisk kommunikation

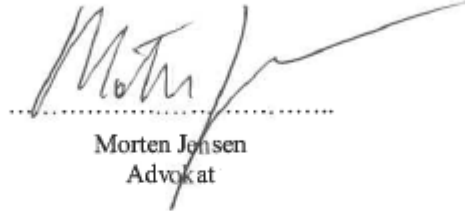
- 13.1 Selskabet anvender elektronisk dokumentudveksling og elektronisk post (elektronisk kommunikation) i sin kommunikation med kapitalejerne. Selskabet kan til enhver tid vælge endvidere at kommunikere via almindelig brevpost som supplement eller alternativ til elektronisk kommunikation.
- 13.2 Selskabet kan give alle meddelelser til selskabets kapitalejere i henhold til vedtægterne eller selskabsloven ved elektronisk post, ligesom dokumenter kan fremlægges eller sendes elektronisk. Herunder kan selskabet sende e-mail til kapitalejerne med indkaldelse til generalforsamling, dagsorden, de fuldstændige forslag til generalforsamling, adgangskort, fuldmagtsblanket, tegningslister, selskabsmeddelelser, årsrapporter, kapitalejerinformationer samt øvrige generelle oplysninger fra selskabet til kapitalejerne. Bortset fra adgangskort til generalforsamling, vil nævnte meddelelser og dokumenter også kunne findes på selskabets hjemmeside www.coreproperty.dk.
- 13.3 Selskabet kan beslutte, at anmodning om at få tilsendt adgangskort til generalforsamling, skal afgives elektronisk via selskabets hjemmeside, www.coreproperty.dk og/eller via anden hjemmeside som anført på selskabets hjemmeside.
- 13.4 Oplysninger om krav til anvendte systemer og om anvendelsen af elektronisk kommunikation gives af selskabet direkte til kapitalejerne eller på selskabets hjemmeside www.coreproperty.dk.
- 13.5 Det er den enkelte kapitalejers ansvar til enhver tid at sikre, at selskabet er i besiddelse af kapitalejers korrekte elektroniske adresse (e-mail-adresse).
- 13.6 Uanset foranstående kan en kapitalejer efter skriftlig anmodning få tilsendt indkaldelse til generalforsamling med almindelig brevpost til den postadresse, som kapitalejeren er anført med i ejerbogen.

0-00-000-0-000-00-0

Således vedtaget ved selskabsstiftelsen den 04.07.2019 og ændret på ekstraordinær generalforsamling den 30.08.2019 og den 06.09.2019.

ADVOKATFIRMAET
BØRGE NIELSEN

Som referent:



.....

Morten Jensen
Advokat

15.2 Vedtægter for Komplementarselskabet Core Bolig X ApS

ADVOKATFIRMAET BØRGE NIELSEN

HASSERISVEJ 174
9000 AALBORG
CVR 41 01 66 12
TELEFON 98 12 98 00

J.nr. 191172-8 MJ/BP
01.07.2019

MORTEN JENSEN (H)
THOMAS SCHULTZ (L)
STEPHAN MUURHOLM (H)
MIKKI NIELSEN (H)
ULLA SKOV (H)

PREBEN BANG HENRIKSEN (H)

PEDER FIHL (H)
ANDERS TOLBORG (H)
PETER TORNVIG FRUJELUND (H)
DITTE F. ØSTERGAARD (L)
JACOB MUNCH HANSEN (L)
SØREN DALSGAARD JAKOBSEN (L)
MARK STEFFENAUER
LOUISE FYNBO JENSEN

VEDTÆGTER

FOR

KOMPLEMENTARSELKABET CORE BOLIG X ApS

1 Navn

1.1 Selskabets navn er Komplementarselskabet Core Bolig X ApS.

2 Hjemsted

2.1 Selskabets hjemsted er Københavns Kommune.

3 Formål

3.1 Selskabets formål er at være komplementar i Core Bolig X Kommanditaktieselskab og at stille ledelsen (direktion) til rådighed for dette selskab samt eventuelt være komplementar i andre selskaber direkte eller indirekte ejet af Core Bolig X Kommanditaktieselskab og stille ledelse (direktion) til rådighed for sådanne selskaber.

4 Kapital og resultatfordeling

- 4.1 Selskabets selskabskapital er DKK 50.000,00 skriver kroner femti tusinde 00/100 fordeling i kapitalandele á nominelt DKK 100,00 eller multipla heraf.
- 4.2 Alle selskabets kapitalejere skal være navnenoteret.
- 4.3 Der oprettes en ejerbog med fortegnelse over kapitalejerne.
- 4.4 Selskabskapitalen er fuldt indbetalt.
- 4.5 Ingen kapitalandele har særlige rettigheder.
- 4.6 I kapitalandelens omsættelighed gælder følgende indskrænkninger:

Ingen kapitalandele kan overdrages uden samtykke fra samtlige kapitalejere.
- 4.7 I tilfælde af pantsætning af kapitalandele er selskabet forpligtet til at notere pantsætningen i ejerbogen.

5 Generalforsamling

- 5.1 Generalforsamlingen har den højeste myndighed i alle selskabets anliggender inden for de i lovgivningen og nærværende vedtægter fastsatte rammer.
- 5.2 Generalforsamlinger afholdes i selskabets hjemstedskommune.
- 5.3 Generalforsamlinger indkaldes af ledelsen tidligst 4 uger og senest 2 uger før generalforsamlingen. Indkaldelsen skal angive indholdet af eventuelle forslag til beslutning. Såfremt forslag til vedtægtsændringer skal behandles på generalforsamlingen, skal forslaget væsentligste indhold angives i indkaldelsen.
- 5.4 Ordinær generalforsamling afholdes hvert år tidligst 1 måned efter regnskabsårets udløb og senest i så god tid, at den godkendte årsrapport kan indsendes til Erhvervsstyrelsen, så den er modtaget i styrelsen inden 5 måneder efter regnskabsårets udløb.

ADVOKATFIRMAET
BØRGE NIELSEN

- 5.5 Ekstraordinær generalforsamling afholdes, når ledelsen finder det hensigtsmæssig eller navnenoterede kapitalejere, som repræsenterer mindst 5 % af selskabets kapital.
- 5.6 Forslag fra en kapitalejer må, for at komme til behandling på en generalforsamling, indgives til ledelsen 6 uger før afholdelse af generalforsamlingen.
- 5.7 Senest 2 uger før generalforsamlingen udsendes dagsorden og for så vidt angår ordinære generalforsamlinger tillige årsrapport pr. brev eller pr. e-mail til enhver noteret kapital-ejer, ligesom samme dokumenter gøres tilgængelige for kapitalejerne på selskabets kontor.
- 5.8 Dagsorden for den ordinære generalforsamling skal indeholde:
- 1) Valg af dirigent.
 - 2) Direktionens beretning.
 - 3) Forelæggelse af årsrapport til godkendelse.
 - 4) Beslutning om anvendelse af overskud eller dækning af tab i henhold til den godkendte årsrapport.
 - 5) Valg af direktion.
 - 6) Evt. ændring af beslutning om revision af selskabets kommende årsrapporter, hvis selskabet ikke er omfattet af revisionspligten efter årsregnskabsloven eller anden lovgivning.
 - 7) Eventuelt fremsendte forslag til beslutning.
 - 8) Eventuelt.
- 5.9 Generalforsamlingen vælger ved simpelt flertal en dirigent, der leder forhandlingerne og afgør alle spørgsmål vedrørende behandling og stemmeafgivning.
- 5.10 Generalforsamlingens beslutninger refereres i forhandlingsprotokollen, der underskrives af dirigenten og de på generalforsamlingen tilstedeværende ledelsesmedlemmer.

6 **Stemmeret**

- 6.1 Enhver kapitalejer har en stemme for hvert kapitalbeløb på kr. 100,00.
- 6.2 Der kan stemmes ved fuldmagt på generalforsamlingen. Fuldmagter skal afgives skriftligt.

ADVOKATFIRMAET
BØRGE NIELSEN

- 6.3 De på generalforsamlingen behandlede anliggender afgøres ved simpel stemmeflerhed, medmindre loven eller vedtægterne foreskriver andet.
- 6.4 I tilfælde af stemmelighed bortfalder forslaget, idet der ved personvalg dog sker lodtrækning.
- 6.5 Til vedtagelse af beslutninger om ændringer af vedtægterne eller selskabets opløsning kræves dog tiltrædelse af mindst 2/3 af såvel de afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede selskabskapital.

7 Ledelse

- 7.1 Selskabet skal ikke have nogen bestyrelse.
- 7.2 Generalforsamlingen udnævner en direktion på 2 medlemmer.

8 Tegningsregel

- 8.1 Selskabet tegnes af 2 direktører i forening.

9 Revisor

- 9.1 Selskabets årsrapporter skal ikke revideres, idet selskabet ikke vil være omfattet af revisionspligten efter Årsregnskabsloven eller anden lovgivning.

10 Regnskabsår og årsrapport

- 10.1 Selskabets regnskabsår løber fra 1. januar til 31. december.

Første regnskabsår løber fra selskabets stiftelse den 04.07.2019 til den 31.12.2020.

- 10.2 Årsrapporten opstilles på overskuelig måde, i overensstemmelse med god regnskabskik og skal give et retvisende billede af selskabets aktiver og passiver, dets økonomiske stilling samt resultat.

ADVOKATFIRMAET
BØRGE NIELSEN

---00000---

Således vedtaget ved selskabsstiftelsen den 04.07.2019



.....
Morten Jensen
advokat

15.3 Vedtægter for Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 1

ADVOKATFIRMAET BØRGE NIELSEN

HASSERISVEJ 174
9000 AALBORG
CVR 41 01 66 12
TELEFON 98 12 98 00

J.nr. 191403-7 MJ/BP
30.08.2019

MORTEN JENSEN (H)
THOMAS SCHULTZ (L)
STEPHAN MUURHOLM (H)
MIKKI NIELSEN (H)
ULLA SKOV (H)

PREBEN BANG HENRIKSEN (H)

PEDER FIHL (H)
ANDERS TOLBORG (H)
PETER TORNVIG FRUELUND (H)
DITTE F. ØSTERGAARD (L)
JACOB MUNCH HANSEN (L)
SØREN DALSGAARD JAKOBSEN (L)
MARK STEFFENAUER
LOUISE FYNBO JENSEN

VEDTÆGTER

FOR

CORE BOLIG X INVESTORAKTIESELSKAB NR. 1 CVR.nr. 40 64 44 90

1 Selskabets navn og hjemsted

- 1.1 Selskabets navn er Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 1.
- 1.2 Selskabets hjemsted er Københavns Kommune.

2 Selskabets formål

- 2.1 Selskabets formål er at investere i, udvikle og forestå opførelsen af samt udleje projekt-ejendomme via ejerskab til kapitalandele i Core Bolig X Kommanditaktieselskab.

3 Kapitalforhold

- 3.1 Selskabets kapital udgør DKK 500.000,00 fordelt på 20 kapitalandele á hver DKK 25.000,00. Selskabskapitalen er fuldt indbetalt.

ADVOKATFIRMAET
BØRGE NIELSEN

- 3.2 Selskabets kapitalandele skal lyde på navn. Der oprettes en ejerbog med fortegnelse over kapitalejere. Ejerbogen føres af Computershare A/S, Lottenborgvej 26, 1., 3800 Kgs. Lyngby.
- 3.3 Ingen kapitalandele skal have særlige rettigheder.
- 3.4 Selskabets kapitalandele er frit omsættelige omsætningspapirer og ingen kapitalejer er forpligtet til at lade sine kapitalandele indløse, hverken helt eller delvist.
- 3.5 I tilfælde af pantsætning af kapitalandele er Selskabet forpligtet til at notere pantsætningen i ejerbogen.
- 3.6 Bestyrelsen er i perioden frem til og med den 31.12.2020 bemyndiget til at forhøje kapitalen i selskabet ad en eller flere gange op til en samlet kapital på kr. 250.000.000,00 skriver tohundrede femti millioner danske kroner 00/100. Bemyndigelsen kan udnyttes til kapitalforhøjelse mod kontant indbetaling og/eller mod apportindskud efter bestyrelsens bestemmelse.

Eventuel kapitalforhøjelse i henhold hertil sker til kurs 200. Sådanne kapitalandeleles pålydende skal være DKK 25.000,00 eller multipla heraf. Tegning kan ske uden fortegningsret for de hidtidige kapitalejere og skal ske mod samtidig kontant indbetaling af den/de tegnede kapitalandele eller hvis bestyrelsen beslutter at forhøje kapitalen ved apportindskud mod samtidigt indskud af de pågældende aktiver. Bortset fra det anførte fastsættes vilkårene for tegningen af nye kapitalandele af bestyrelsen.

4 Generalforsamling

- 4.1 Generalforsamlinger indkaldes af bestyrelsen tidligst 4 uger og senest 2 uger før generalforsamlingen. Indkaldelsen skal angive indholdet af eventuelle forslag til beslutning. Såfremt forslag til vedtægtsændringer skal behandles på generalforsamlingen, skal forslagsets væsentligste indhold angives i indkaldelsen.
- 4.2 Senest 2 uger før generalforsamlingen skal dagsorden og de fuldstændige forslag samt for den ordinære generalforsamlings vedkommende tillige revideret årsrapport fremlægges til eftersyn for kapitalejerne på Selskabets kontor og samtidig tilstilles enhver kapitalejer, som har fremsat anmodning herom.

ADVOKATFIRMAET
BØRGE NIELSEN

4.3 Ordinær generalforsamling afholdes hvert år tidligst 1 måned efter regnskabsårets udløb og senest i så god tid, at den reviderede og godkendte årsrapport kan indsendes til Erhvervsstyrelsen, så den er modtaget i styrelsen inden 5 måneder efter regnskabsårets udløb.

4.4 Dagsorden for den ordinære generalforsamling skal omfatte:

- 1) Valg af dirigent.
- 2) Bestyrelsens beretning.
- 3) Forelæggelse af årsrapport med revisionspåtegning til godkendelse.
- 4) Beslutning om anvendelse af overskud eller dækning af tab i henhold til den godkendte årsrapport.
- 5) Valg af bestyrelse.
- 6) Valg af revisor.
- 7) Eventuelt fremsendte forslag til beslutning.
- 8) Eventuelt.

4.5 Forslag fra kapitalejerne til behandling på den ordinære generalforsamling må være indgivet til Selskabet senest den 15. januar forud for den ordinære generalforsamling, jfr. punkt 4.3.

4.6 På generalforsamlingen giver hver kapitalandel på DKK 25.000,00 én stemme.

Ingen kapitalejer eller gruppe af indbyrdes nærtstående kapitalejere kan dog udøve stemmeret for mere end 50% af den samlede selskabskapital.

4.7 Stemmeret kan udøves i.h.t. skriftlig fuldmagt.

4.8 Alle beslutninger på generalforsamlingen vedtages med simpel stemmeflerhed. I tilfælde af stemmelighed bortfalder forslaget. Til vedtagelse af beslutninger om ændringer af vedtægterne eller Selskabets opløsning kræves dog tiltrædelse af mindst 2/3 af såvel de afgivne stemmer, som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede selskabskapital.

5 Ledelse

5.1 Selskabet ledes af en af generalforsamlingen valgt bestyrelse på 3-5 medlemmer.

5.2 Bestyrelsen vælges for 1 år ad gangen, men kan genvælges.

ADVOKATFIRMAET
BØRGE NIELSEN

- 5.3 I tilfælde af stemmelighed er formandens stemme afgørende, idet der ved personvalg dog sker lodtrækning.
- 5.4 Til ledelse af den daglige virksomhed ansættes en direktion bestående af 1-3 medlemmer.
- 5.5 Den daglige ledelse kan dog overlades til et ejendomsforvaltningsselskab, således at de opgaver, der påhviler Selskabets direktion, udføres af ejendomsforvaltningsselskabets direktion. Ejendomsforvaltningsselskabet skal have Finanstilsynets tilladelse til at forvalte alternative investeringsfonde (AIF'er).
- 5.6 Bestyrelsen kan via en administrationsaftale overlade den fulde drift af Selskabets aktiviteter, herunder køb og salg af ejendomme, optagelse af lån, etablering af finansielle aftaler til afdækning af finansielle risici og outsourcing af administrative og regnskabsmæssige opgaver med mere til et sådant ejendomsforvaltningsselskab. Administrationsaftalen udstikker retningslinier for de opgaver, som forvaltningsselskabet skal udføre på Selskabets vegne.

6 Tegning

- 6.1 Selskabet tegnes af den samlede direktion, af et medlem af direktionen sammen med et medlem af bestyrelsen, eller den samlede bestyrelse.
- 6.2 Bestyrelsen kan meddele prokura.

7 Regnskabsforhold

- 7.1 Selskabets årsrapport revideres af en af generalforsamlingen for et år ad gangen valgt statsautoriseret revisor.
- 7.2 Selskabets regnskabsår løber fra 1. januar til 31. december.

Første regnskabsår løber fra Selskabets stiftelse den 04.07.2019 til den 31.12.2020.
- 7.3 Årsrapporten udarbejdes i overensstemmelse med årsregnskabsloven, jfr. lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven) og opgøres overensstemmende

ADVOKATFIRMAET
BØRGE NIELSEN

med god regnskabsskik og under foretagelse af påbudte og nødvendige afskrivninger og henlæggelser. Om anvendelse af evt. overskud træffer generalforsamlingen bestemmelse efter bestyrelsens indstilling.

8 Investeringsstrategi og –rammer m.v.

- 8.1 Selskabet investerer i kapitalandele i Core Bolig X Kommanditaktieselskab.
- 8.2 Selskabets kapitalejere kan til enhver tid rette skriftlig henvendelse til Selskabets forvalter med henblik på at modtage oplysning om de i § 62 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven) anførte forhold, herunder Selskabets investeringsstrategi og investeringsmålsætninger m.v.

9 Exit

- 9.1 Selskabets bestyrelse og direktion skal efter meddelelse fra kapitalejere senest den 30.04.2028 foranledige, at de kapitalejere som måtte ønske dette senest den 30.04.2029, kan indløse deres kapitalandele efter, at der er skaffet provenu hertil ved salg af dele af selskabets beholdning af kapitalandele i Core Bolig X Kommanditaktieselskab i henhold til dette selskabs vedtægters punkt 10.1.

Indløsning sker til korrigeret indre værdi opgjort pr. 31.12.2028.

Den indre værdi skal tage hensyn til evt. behov for hensat skat på ikke afhændede ejendomme i form af genvundne afskrivninger og skat på værdireguleringer – alt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser. Den korrigerede indre værdi skal yderligere tage højde for (1) kursregulering af Core Bolig X Kommanditaktieselskab og dennes datterselskabers prioritetsgæld til aktuel kursværdi på opgørelsestidspunktet, (2) eventuelle fee's der udløses ved salg af ejendomme og (3) alle omkostninger i forbindelse med salg af kapitalandele skal fratrækkes ved opgørelse af den indre værdi på grundlag af hvilken tilbagekøb/kapitalnedsættelse sker og (4) skatteeffekten af disse korrektioner.

Som alternativ til indløsning i henhold til ovenstående kan Selskabets bestyrelse beslutte at opkøbe egne kapitalandele til markedspris under forudsætning af, at der foreligger gældende bemyndigelse til sådant, jfr. Selskabslovens § 198.

ADVOKATFIRMAET
BØRGE NIELSEN

9.2 Denne procedure gentages herefter hvert 3die år, dvs. i 2031, 2034 etc.

10 Elektronisk kommunikation

- 10.1 Selskabet anvender elektronisk dokumentudveksling og elektronisk post (elektronisk kommunikation) i sin kommunikation med kapitalejerne. Selskabet kan til enhver tid vælge endvidere at kommunikere via almindelig brevpost som supplement eller alternativ til elektronisk kommunikation.
- 10.2 Selskabet kan give alle meddelelser til selskabets kapitalejere i henhold til vedtægterne eller selskabsloven ved elektronisk post, ligesom dokumenter kan fremlægges eller sendes elektronisk. Herunder kan selskabet sende e-mail til kapitalejerne med indkaldelse til generalforsamling, dagsorden, de fuldstændige forslag til generalforsamling, adgangskort, fuldmagtsblanket, tegningslister, selskabsmeddelelser, årsrapporter, kapitalejerinformationer samt øvrige generelle oplysninger fra selskabet til kapitalejerne. Bortset fra adgangskort til generalforsamling, vil nævnte meddelelser og dokumenter også kunne findes på selskabets hjemmeside www.coreproperty.dk.
- 10.3 Selskabet kan beslutte, at anmodning om at få tilsendt adgangskort til generalforsamling, skal afgives elektronisk via selskabets hjemmeside, www.coreproperty.dk og/eller via anden hjemmeside som anført på selskabets hjemmeside.
- 10.4 Oplysninger om krav til anvendte systemer og om anvendelsen af elektronisk kommunikation gives af selskabet direkte til kapitalejerne eller på selskabets hjemmeside www.coreproperty.dk.
- 10.5 Det er den enkelte kapitalejers ansvar til enhver tid at sikre, at selskabet er i besiddelse af kapitalejers korrekte elektroniske adresse (e-mail-adresse).
- 10.6 Uanset foranstående kan en kapitalejer efter skriftlig anmodning få tilsendt indkaldelse til generalforsamling med almindelig brevpost til den postadresse, som kapitalejeren er anført med i ejerbogen.

---00000---

ADVOKATFIRMAET
BØRGE NIELSEN

Således vedtaget ved selskabsstiftelsen den 04.07.2019 og ændret på ekstraordinær generalforsamling den 30.08.2019.

Som referent:



.....
Morten Jensen
Advokat

16 Forvaltaftaler

16.1 Forvaltaftale for Core Bolig X Kommanditaktieselskab og Komplementarselskabet Core Bolig X ApS

Core Property Management

FORVALTERAFTALE

Mellem

Core Bolig X Kommanditaktieselskab
c/o Core Property Management P/S
Axeltorv 2N, 4.
1609 København V
CVR 40 64 82 16

Med alle datterselskaber

(herefter benævnt "Ejendomsselskabet")

samt

Komplementarselskabet Core Bolig X ApS
c/o Core Property Management P/S
Axeltorv 2N, 4.
1609 København V
CVR 40 64 46 87

(herefter benævnt "Komplementaren")

og

Core Property Management P/S
Axeltorv 2N, 4.
1609 København V
CVR 38 23 89 49

(herefter benævnt "Forvalter")

er dags dato indgået følgende Forvaltaftale:

1. Forvalters opgaver og forpligtelser generelt

- 1.1 Forvalter påtager sig på Ejendomsselskabets vegne at investere i, udvikle, opføre og udleje projektejendomme bestående overvejende af boliger. Forvalter har også mulighed for på Ejendomsselskabets vegne at erhverve eksisterende boligudlejnings-ejendomme, hvis disse igen kan erhverves til et passende højt afkast. Herudover påtager Forvalter sig salg af erhvervede ejendomme og ejerlejligheder i disse ejendomme, når dette bliver aktuelt. Investering og forvaltning af ejendomsporteføljen skal ske i henhold til Offering Memorandum, samt retningslinjer vedtaget på Ejendomsselskabets generalforsamling og/eller besluttet af Ejendomsselskabets bestyrelse.
- 1.2 Komplementarselskabet Core Property Management A/S CVR 28 66 60 55 ejer samtlige anparter i Komplementaren, og er forpligtet og berettiget til at stille ledelse til rådighed for både Komplementaren og Ejendomsselskabet i form af en direktion på to personer.

Core Property Management

1.3 Forvalter varetager på vegne af Ejendomsselskabet de opgaver, der til enhver tid følger af bilag 1 i Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), herunder porteføljepleje, risikostyring, administration og markedsføring, m.m.

1.4 Forvalter kan helt eller delvist delegerede/outsourcere en række opgaver til eksterne samarbejdspartnere, jf. punkt 3.

2 Forvalters opgaver

2.1 *Opgaver vedr. porteføljepleje*

2.1.1 Køb og salg af projektejendomme, ejendomme og ejendomsselskaber, herunder især udvælgelse af nye projektejendomme, ejendomme eller ejendomsselskaber til selskabets portefølje.

2.1.2 Overvågning af ejendomsmarkedet og løbende kontakt til lokale ejendomsmæglere.

2.1.3 Udarbejdelse af investeringskalkuler for potentielle investeringer.

2.1.4 Forhandling af købsvilkår og salgsvilkår for ejendomme.

2.1.5 Efterfølgende udvikling af indkøbte ejendomme.

2.1.6 Instruktion af eksterne rådgivere, herunder revisorer, advokater, arkitekter, ingeniører og ejendomsadministratorer, om ejendommenes økonomiske, juridiske og tekniske forhold.

2.1.7 Forhandling af finansiering af indkøbte ejendomme.

2.2 *Opgaver vedr. risikostyring*

2.2.1 Forvalter skal sikre en risikostyring, som fungerer uafhængigt af de operative enheder, herunder porteføljeplejen af Ejendomsselskabet.

2.2.2 Risikostyringen skal være i stand til effektivt at påvise, måle, styre og overvåge alle risici, som er relevante for Ejendomsselskabets investeringsstrategi, risikopolitik og risikorammer.

2.2.3 Forvalter skal foretage relevant stresstest som en del af risikostyringen af Ejendomsselskabet.

2.2.4 Risikostyringen omfatter tillige Ejendomsselskabets operationelle risici.

2.2.5 Forvalter skal sikre, at der er den fornødne compliance, herunder kontrol med overholdelse af regler fastlagt i lovgivningen eller i Ejendomsselskabets vedtægter, fondsbestemmelser, Offering Memorandum og andre udbudsdokumenter.

Core Property Management

2.2.6 Forvalter skal gennemgå risikostyringssystemerne med passende hyppighed og mindst én gang årligt med henblik på at sikre, at de fortsat er tilstrækkelige for Ejendomsselskabet.

2.2.7 Indrapportering af risici til Finanstilsynet.

2.3 Opgaver vedr. administrationen og forvaltning

Forvalter har ansvaret for den daglige ledelse og drift af selskabet og skal påse, at forretningsgange, bogholderi, regnskabsvæsen og forsikringsforhold er betryggende, herunder:

2.3.1 Aftaleetablering med depositar, lokale administratorer og andre samarbejdspartnere.

2.3.2 Besvarelse af investorhenvendelser og investorklager.

2.3.3 Behandling af klager fra lejere i det omfang disse ikke er behandlet af ejendomsadministrator.

2.3.4 Værdi- og prisfastsættelse.

2.3.5 Udarbejdelse af budgetter og kvartalsregnskaber for Ejendomsselskabet.

2.3.6 Kontrollere, at lejerne betaler husleje, at udgifter på ejendommene afholdes, og at ejendomsadministratorer og andre samarbejdspartnere udfører deres arbejde tilfredsstillende.

2.3.7 Påse, at nyudlejning af lejemål i Ejendomsselskabets ejendomsportefølje sker efter optimering af lejemålets udlejningspotentiale, herunder evt. efter renovering af lejemålet.

2.3.8 Vurdere ejendomsmassen med henblik på større renoveringer og udviklingsprojekter, samt styre sådanne projekter.

2.3.9 Tilsyn og kontrol med eksterne serviceydelser i form af viceværtigheder, rengøring, m.m.

2.3.10 Leverance af ejendomsinspektørydelse på overordnet niveau.

2.3.11 Sekretariatsbetjening af bestyrelsen

2.3.12 Information til investorer i Ejendomsselskabet om selskabets aktiviteter og udvikling. Information sker via udsendelse af nyhedsbreve, webside, samt mindst ét årligt møde med Ejendomsselskabets investorer.

2.3.13 Indkaldelse til og afholdelse af generalforsamling.

2.3.14 Udlodning af udbytte.

Core Property Management

- 2.3.15 Forhandling af udgifter til alle eksterne samarbejdspartnere.
- 2.3.16 Sikre, at ejendommene er passende forsikret.
- 2.3.17 Betaling af afdrag og renter på Ejendomsselskabets fremmedkapital.
- 2.3.18 Foretage ind- og udbetalinger, som ikke udføres af ejendomsadministratorer.
- 2.3.19 Bogføring.
- 2.3.20 Kapitalejerregistrering/ejebog.
- 2.3.21 Momsregistrering og -afregning.
- 2.3.22 Forvalter udvælger og kontrollerer outsourcet ejendomsadministration, jf. punkt 3.

2.4 Opgaver vedr. markedsføring

- 2.4.1 Forvalter sørger for passende opdatering af Ejendomsselskabets hjemmeside, der indgår som del i Forvalters hjemmeside.
- 2.4.2 Forvalter afholder orienteringsmøder med Ejendomsselskabets aktionærer og samarbejdspartnere.

3 Administration af outsourcete opgaver (delegation)

Forvalter udvælger samarbejdspartnere, som helt eller delvist udfører nedenstående aftalte opgaver vedr. ejendomsadministration, m.m. Forvalter skal efterfølgende påse, at opgaverne udføres i henhold til det aftalte. Hvis outsourcing af opgaverne falder indenfor FAIF-lovens kapitel 7 vedr. delegation, påser Forvalter, at delegationen sker i overensstemmelse hermed.

3.1 Ejendomsadministration

- 3.1.1 Opkrævning af betalinger i Ejendomsselskabets navn, herunder deposita, husleje, forudbetalte fællesudgifter og forbrugsudgifter.
- 3.1.2 Modtagelse af opsigelser, afholdelse af fraflytningssyn og afregning af deposita.
- 3.1.3 Udlejning, udarbejdelse af lejekontrakt, afholdelse af indflytningssyn og opkrævning/afregning af deposita/forudbetalt leje.
- 3.1.4 Varsling af lejeforhøjelse.

Core Property Management

- 3.1.5 Afregning af fællesudgifter.
 - 3.1.6 Betaling af alle løbende udgifter på ejendommene, d.v.s. forsikring samt forsyning, herunder vand, varme, el, gas, serviceabonnementer fra særlig anvist konto.
 - 3.1.7 Ansætte, overvåge og afskedige viceværter og servicemedarbejdere, indgå ansættelseskontrakter i Ejendomsselskabets navn, sørge for afregning af løn, skat, m.m.
 - 3.1.8 Igangsætte rykkerprocedure og efterfølgende inkassosager ved manglende betaling ved brug af Ejendomsselskabets advokater/inkassofirmaer.
 - 3.1.9 Løbende bogføring af indtægter og udgifter på de enkelte ejendomme i henhold til gældende lovgivning.
- 3.2 Revisorbistand**
- 3.2.1 Revision og udarbejdelse af årsrapporter varetages af revisor.
- 3.3 Advokatbistand**
- 3.3.1 Varetagelse af løbende opgaver vedr. juridisk Due Diligence ved køb og salg af ejendomme samt udredninger omkring selskabsretlige og lejeretlige forhold.
- 3.4 Arkitekt-/ingeniørbistand herunder byggetilsyn**
- 3.4.1 Gennemgang af byggetekniske forhold, herunder teknisk Due Diligence ved køb og vedligeholdelse af ejendomme herunder byggetilsyn.
- 3.5 Depositatar**
- 3.5.1 Depositaryydelse følger af Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, m.v., og er nærmere beskrevet i depositaraftalen. Ydelse omfatter bl.a. overvågning og tilsyn med Ejendomsselskabets aktiver, pengestrømme og værdiansættelse.
- 4 Forvalters honorar**
- 4.1 Som honorar for de under punkt 2 angivne ydelser opkræver Forvalter et årligt fee på 0,4% p.a. af Ejendomsselskabets gennemsnitlige balance. Der sker afregning på kalenderkvartalsbasis med 0,10% af den gennemsnitlige balance for kvartalet med forfald ultimo kvartalets udløb, idet ultimobalancen er estimeret og korrigeres i det efterfølgende kvartals afregning.
 - 4.2 Ved salg af ejendomme og lejligheder modtager Forvalter performancefee på 7% af fortjenesten.

Core Property Management

- 4.2.1 Fortjenesten udregnes som salgspris minus købspris plus aktiverede moderniseringsomkostninger.
- 4.3 Forvalter afholder alle udgifter til aflønning af to medlemmer af Ejendomsselskabets direktion, jf. punkt 1.2.
- 4.4 Ydelserne er momsfrie, finansielle ydelser, og der tillægges derfor ikke moms.
- 4.5 Ud af det modtagne årlige fee afregner Forvalter rådgivende og sælgende enheder i henhold til særskilte aftaler om rådgivning og forhandling med investorer med henblik på placering af kapital i Ejendomsselskabet.
- 4.6 Udgifter til øvrige aftalte opgaver udført eksternt afholdes direkte af Ejendomsselskabet, jf. pkt 5.

5 Udgifter, der afholdes direkte af Ejendomsselskabet

- 5.1 Udgifter til ejendomsadministration, som er beskrevet under punkt 3.1, dækkes fuldt ud af Ejendomsselskabet via en særskilt opkrævning herfor.
- 5.2 I det omfang at Forvalter forestår udlejning, afholdelse af indflytningssyn og fraflytningssyn betaler Ejendomsselskabet følgende til Forvalter:
- Udlejning 1.500 DKK (1.875 DKK inkl. moms)
 - Fraflytningssyn 1.000 DKK (1.250 DKK inkl. moms)
 - Indflytningssyn 1.000 DKK (1.250 DKK inkl. moms)

Beløbene pristalsreguleres primo hvert år, første gang 1. januar 2020.

- 5.3 Alle direkte udgifter til ejendommenes og selskabets drift betales af Ejendomsselskabet, herunder ejendomsskatter, renovation, vand, el, serviceabonnementer, vicevært og afleveringsforretning på lejligheder, renhold, udlejning, renteudgifter, bankgebyrer, m.m.
- 5.4 Udgifter, som udføres af eksterne samarbejdspartnere, og som betales af Ejendomsselskabet direkte, omfatter følgende opgaver:
- 5.4.1 Udgifter til Ejendomsselskabets revisor til revision og udarbejdelse af årsregnskab.
- 5.4.2 Advokatbistand som beskrevet i afsnit 3.3.
- 5.4.3 Teknisk bistand som beskrevet i afsnit 3.4.
- 5.4.4 Depositarydelser som beskrevet i afsnit 3.5.

Core Property Management

- 5.5 Alle omkostninger i forbindelse med køb og salg af ejendomme, herunder udgifter til besigtigelse, medmindre dette er direkte dækket af Forvalters ydelser i henhold til nærværende aftale pkt. 2, Due Diligence – både juridisk og teknisk – samt andre direkte forbundne omkostninger som stempel, tinglysning, etc.
- 5.6 Afløsning af de medlemmer af Bestyrelsen, som ikke er stillet til rådighed af Forvalter, betales af Ejendomsselskabet.
- 5.7 Afregning af eventuel moms.
- 5.8 Eventuelle omkostninger ved Forvalterens føring af kapitalejergister/ejerbog.
- 5.9 Honorar til valuarer.
- 5.10 Afgift til Finanstilsynet samt øvrige registreringsafgifter i forbindelse med tilsyn.

6 Opsigelse

- 6.1 Nærværende aftale kan af Ejendomsselskabet og Forvalter opsiges med 6 måneders varsel til et kalenderhalvårs udløb. Opsigelse fra Ejendomsselskabets side kan alene ske efter forudgående generalforsamlingsbeslutning, hvor opsigelsen er besluttet ved kvalificeret flertal, d.v.s. tiltrådt af mindst 75% af kapitalen i Ejendomsselskabet.
- 6.2 En opsigelse fra Ejendomsselskabets side skal tillige være tiltrådt af de ultimative kapitalejere i Ejendomsselskabet med et kvalificeret flertal svarende til mindst 75% af kapitalen i Ejendomsselskabet. De ultimative kapitalejere opgøres som kapitalejere i "feeder"-investoraktieselskaberne (niveau 1 i Offering Memorandum) med tillæg af eventuelle direkte kapitalejere.
- 6.3 Ved opsigelse af Forvalteraftalen vil betaling af performancefee, jf. afsnit 4.2, på erhvervede ejendomme fortsat skulle ske til Forvalter, selvom anden administrator har overtaget forvaltningen af ejendomsporteføljen.

7 Ejerskab af anparten i Komplementaren

- 7.1 Forvalter er, så længe nærværende Forvalteraftale er gældende, forpligtet til at sikre, at ejerskab af samtlige anparten i Komplementaren er hos Forvalter eller et til denne knyttet selskab. Ved ophør af Forvalteraftalen skal Forvalter straks afhænde den samlede anpartskapital i Komplementaren til ny administrator udpeget af Ejendomsselskabet. Overdragelsen af Komplementaren skal ske ved betaling af selskabets indre regnskabsmæssige værdi. Samtidig vil Ejendomsselskabets ledelse, som er stillet til rådighed af Forvalter via Komplementaren, være berettiget og forpligtet til at fratænde.

Core Property Management

8 Overdragelse af rettigheder og forpligtelser

8.1 Forvalter er berettiget til at overdrage sine rettigheder og forpligtelser til et med Forvalter forbundet selskab med samme ejerkreds, under forudsætning af, at det selskab, hvortil rettigheder og forpligtelser overdrages, besidder de fornødne økonomiske og faglige forudsætninger for at varetage administrationsfunktionen, samt er i besiddelse af de efter lovgivningen fornødne tilladelser, m.v., herunder registrering/tilladelse efter FAIF-loven, og under forudsætning af, at anparterne i Komplementaren overdrages til det selskab, som indtræder i nærværende aftale.

9 Forsikring


9.1 Forvalter har tegnet en ansvarsforsikring.

9.2 Forvalter er ansvarlig efter dansk rets almindelige erstatningsregler for fejl og forsømmelser ved udførelse af ydelserne, der er omfattet af nærværende aftale. Forvalter skal sørge for, at administrationen sker i overensstemmelse med den til enhver tid gældende lovgivning og Ejendomsselskabets vedtægter. Administrationen sker i Ejendomsselskabets navn, og for Ejendomsselskabets regning og risiko, hvorfor Forvalter ikke er ansvarlig for fald i værdien.

Nærværende aftale træder i kraft 16. september 2019.


København, den 16. september 2019

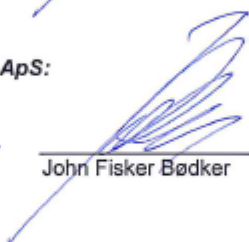
Core Bolig X Kommanditaktieselskab:


Niels Lorentz Nielsen



John Fisker Bødker

Komplementarselskaber Core Bolig X ApS:


Niels Lorentz Nielsen


John Fisker Bødker

Core Property Management P/S


Niels Lorentz Nielsen


Jan Gerhardt

16.2 Forvalteraftale for Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 1

Core Property Management

FORVALTERAFTALE

Mellem

Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 1
c/o Core Property Management P/S
Axeltorv 2N, 4.
1609 København V
CVR 40 64 44 90

(herefter benævnt "Investorselskabet")

og

Core Property Management P/S
Axeltorv 2N, 4.
1609 København V
CVR 38 23 89 49

(herefter benævnt "Forvalter")

er dags dato indgået følgende Forvalteraftale:

1. **Forvalters opgaver og forpligtelser generelt**
 - 1.1. Forvalter påtager sig at varetage sekretariatsopgaver for Investorselskabet, samt at være behjælpelig med løbende administration, herunder indkaldelse til generalforsamling og bestyrelsesmøder samt at være behjælpelig med udarbejdelse af regnskab, herunder varetage kontakt til depositar, revisor og advokat.
 - 1.2. Forvalter vil endvidere, efter aftale med Investorselskabets bestyrelse, føre ejerbog og varetage det praktiske arbejde i forbindelse med kapitalforhøjelser og evt. efterfølgende kapitalreduktioner foranlediget af udnyttelse af exitvinduer.
 - 1.3. Forvalter stiller direktion til rådighed for Investorselskabet.
 - 1.4. Forvalter stiller eventuelt bestyrelse til rådighed for Investorselskabet.
 - 1.5. Eventuel aflønning af de medlemmer af Bestyrelsen, som ikke er stillet til rådighed af Forvalter, betales af Investorselskabet.
 - 1.6. Forvalter varetager på vegne af Investorselskabet de opgaver, der til enhver tid følger af bilag 1 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, m.v. (FAIF-loven), herunder porteføljepleje, risikostyring, administration, markedsføring, m.m.

Core Property Management

2. **Forvalters opgaver**

2.1. ***Opgaver vedr. porteføljepleje***

2.1.1. Overvågning af Investorselskabets aktieportefølje i Core Bolig X Kommanditaktieselskab (Ejendomsselskabet).

2.2. ***Opgaver vedr. risikostyring***

2.2.1. Forvalter skal sikre en risikostyring, som fungerer uafhængigt af de operative enheder, herunder porteføljeplejen af Investorselskabet.

2.2.2. Risikostyringen skal være i stand til effektivt at påvise, måle, styre og overvåge alle risici, som er relevante for Investorselskabets investeringsstrategi, risikopolitik og risikorammer.

2.2.3. Forvalter skal foretage relevant stresstest som en del af risikostyringen af Investorselskabet.

2.2.4. Risikostyringen omfatter tillige Investorselskabets operationelle risici, herunder risici i forhold til IT-systemer, etc.

2.2.5. Forvalter skal sikre, at der er den fornødne compliance, herunder kontrol med overholdelse af regler fastlagt i lovgivningen eller i Investorselskabets vedtægter, fondsbestemmelser, Offering Memorandum og andre udbudsdokumenter.

2.2.6. Forvalter skal gennemgå risikostyringssystemerne med passende hyppighed og mindst én gang årligt med henblik på at sikre, at de fortsat er tilstrækkelige for Investorselskabet.

2.2.7. Indrapportering af risici til Finanstilsynet.

2.2.8. Investorselskabets risiko er primært knyttet til investorselskabets aktiebesiddelse i det underliggende ejendomsselskab og dette selskabs direkte og indirekte ejendomsbesiddelser. Investorselskabets risikostyring og rapportering tager derfor udgangspunkt i Ejendomsselskabets risikopolitik og risikostyring.

2.3. ***Opgaver vedr. administrationen***

2.3.1. Besvarelse af investorhenvendelser og investorklager.

2.3.2. Værdi- og prisfastsættelse.

2.3.3. Udarbejdelse af budgetprognose og regnskabsberetning for Investorselskabet.

2.3.4. Indkaldelse til og afholdelse af generalforsamling.

Core Property Management

- 2.3.5. Udlodning af udbytte
- 2.3.6. Forhandling af udgifter til alle eksterne samarbejdspartnere.
- 2.3.7. Betaling af udgifter
- 2.3.8. Bogføring og opgørelse af Net Asset Value
- 2.3.9. Kapitalejerregistrering/ejerbog
- 2.3.10. Indrapporteing til Finanstilsynet
- 2.3.11. Rapporterer til depositar
- 2.4. Opgaver vedr. markedsføring**
 - 2.4.1. Forvalter sørger for passende opdatering af Investorselskabets hjemmeside, der indgår som del af Forvalterens hjemmeside.
 - 2.4.2. Information til investorer i Investorselskabet om selskabets aktiviteter og udvikling, herunder udsendelse af nyhedsbreve samt offentliggørelse af materiale på hjemmeside og investorforum (Admincontrol).
- 3. Forvalters honorar**
 - 3.1. Som honorar for de under punkt 2 angivne ydelser vil Forvalter kunne opkræve et honorar på 1.000 DKK pr. medgået time, baseret på et skønnet tidsforbrug. Honorarerne til Forvalter kan dog samlet set ikke overstige 0,1% p.a. af Investorselskabets formue.
- 4. Udgifter, der afholdes direkte af Investorselskabet**
 - 4.1. Udgifter til revisor til revision og udarbejdelse af årsregnskab.
 - 4.2. Aflønning af de medlemmer af bestyrelsen, som ikke er stillet til rådighed af Forvalter.
 - 4.3. Honorarer til eventuel ekstern juridisk eller teknisk rådgivning, herunder udgifter til kapitalforhøjelser og kapitalnedsættelser.
 - 4.4. Eventuelle udgifter til føring af kapitalregistrering/ejerbog.
 - 4.5. Honorar til depositar. Depositarens opgaver følger af Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, m.v., og er nærmere beskrevet i depositaraftalen. Ydelserne omfatter bl.a.

Core Property Management

overvågning af og tilsyn med Investoraktieselskabets aktiver, pengestrømme og værdiansættelser.

4.6. Afgift til Finanstilsynet samt øvrige registreringsafgifter i forbindelse med tilsyn.

5. Forsikring

5.1. Forvalter har tegnet en ansvarsforsikring.

5.2. Forvalter er ansvarlig efter dansk rets almindelige erstatningsregler for fejl og forsømmelser ved udførelse af de ydelser, der er omfattet af nærværende Forvalteraftale. Forvalter skal sørge for, at administrationen sker i overensstemmelse med den til enhver tid gældende lovgivning og Investorselskabets vedtægter. Administrationen sker i Investorselskabets navn, og for Investorselskabets regning og risiko, hvorfor Forvalter ikke er ansvarlig for fald i værdien.

6. Opsigelse

6.1. Nærværende Forvalteraftale kan af Investorselskabet og Forvalter opsiges med 6 måneders varsel til et kalenderhalvårs udløb. Opsigelse fra Investorselskabets side kan alene ske efter forudgående generalforsamlingsbeslutning, hvor opsigelsen er besluttet ved kvalificeret flertal, dvs. tiltrådt af mindst 75% af kapitalen i Investorselskabet.

København, den 16. september 2019

Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 1:



Niels Lorentz Nielsen



John Fisker Bødker

Core Property Management P/S:



Niels Lorentz Nielsen



Jan Gerhardt

17 Erklæringer

17.1 Erklæring fra uafhængig revisor



Uafhængig revisors erklæring om prognoserne for årene 2020 - 2030

Til potentielle investorer i Core Bolig X

Vi har fået til opgave at afgive erklæring om, hvorvidt prognoserne i "Offering memorandum Core Bolig X Investering i byggeprojekter og boligejendomme i Storkøbenhavn" for Core Bolig X Kommanditaktieselskab og Core Bolig X Investoraktieselskab nr. 1 ("Selskaberne") for årene 2020-2030 er udarbejdet på det anførte grundlag, samt hvorvidt grundlaget for prognoserne er i overensstemmelse med Selskabernes regnskabspraksis.

Prognoserne, som fremgår af kapitel 7 "Prognoser", omfatter drifts-, balance-, og likviditetsprognoser samt relaterede "Risiko og følsomhedsberegninger" i kapitel 8. Det anførte grundlag fremgår af kapitel 6 "Forudsætninger for prognose".

Ved udtrykket "regnskabsgrundlaget for prognoserne er i overensstemmelse med Selskabernes regnskabspraksis" forstås i denne erklæringsopgave, at prognoserne, hvor det er relevant, er udarbejdet efter den regnskabspraksis, der fremgår af kapitel 6 "Forudsætninger for prognose" og som endvidere er i overensstemmelse med årsregnskabslovens indregnings- og målingskriterier.

Vi vil udtrykke vores konklusion med høj grad af sikkerhed.

Formålet med prognoserne er at afspejle den forventede økonomiske virkning af udbyders investerings- og forvaltningsstrategi for årene 2020 – 2030.

De faktiske resultater vil sandsynligvis afvige fra de i prognoserne angivne, idet forudsatte begivenheder ofte ikke indtræder som forventet. Disse afvigelser kan være væsentlige.

Vores arbejde har ikke omfattet en vurdering af, om de anvendte forudsætninger er dokumenterede, velbegrundede og fuldstændige, eller om prognoserne kan realiseres, og vi udtrykker derfor ingen konklusion herom.

Prognoserne er udarbejdet til brug for "Offering memorandum Core Bolig X Investering i byggeprojekter og boligejendomme i Storkøbenhavn" og kan som følge heraf være uegnet til andet formål.

Vores erklæring er udelukkende udarbejdet til brug for Selskaberne og potentielle investorer i forbindelse med "Offering memorandum Core Bolig X Investering i byggeprojekter og boligejendomme i Storkøbenhavn" og kan ikke anvendes til andre formål.

Ledelsens ansvar

Ledelsen i Selskaberne og ledelsen i Core Property Management P/S, som udbyder, har ansvaret for at udarbejde prognoserne på det anførte grundlag, samt at grundlaget for prognoserne er i overensstemmelse med Selskabernes regnskabspraksis.

Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om, hvorvidt prognoserne er udarbejdet på det anførte grundlag, samt hvorvidt grundlaget for prognoserne er i overensstemmelse med Selskabernes regnskabspraksis. Vi har udført vores arbejde i overensstemmelse med ISAE 3000 (ajourført), Andre erklæringsopgaver med sikkerhed end revision eller review af historiske finansielle oplysninger og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning.

PricewaterhouseCoopers er underlagt international standard om kvalitetsstyring, ISQC 1, og anvender således et omfattende kvalitetsstyringssystem, herunder dokumenterede politikker og procedurer vedrørende overholdelse af etiske krav, faglige standarder og gældende krav i lov og øvrig regulering.

*PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab, CVR-nr. 33 77 12 31
Strandvejen 44, 2900 Hellerup
T: 3945 3945, F: 3945 3987, pwc.dk*



Vi har overholdt kravene til uafhængighed og andre etiske krav i FSR – danske revisorers retningslinjer for revisors etiske adfærd (Etiske regler for revisorer), der bygger på de grundlæggende principper om integritet, objektivitet, faglig kompetence og fornøden omhu, fortrolighed og professionel adfærd.

Som led i vores undersøgelser har vi efterprøvet, om budgettet er udarbejdet på grundlag af de oplyste forudsætninger og efter Selskabernes regnskabspraksis, herunder kontrolleret den indre talmæssige sammenhæng i prognoserne.

Vi har endvidere vurderet den samlede præsentation af prognoserne.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at prognoserne for årene 2020 – 2030 er udarbejdet på det anførte grundlag samt at grundlaget for prognoserne er i overensstemmelse med Selskabernes regnskabspraksis.

København, den 16. september 2019

PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab



Morten Jørgensen
Statsautoriseret revisor



Dennis Mielcke
Statsautoriseret revisor

17.2 Erklæring fra udbyder

Core Property Management

Core Property Management P/S

Axeltorv 2N, 4.
DK - 1609 København V

T: +45 33 18 84 40
CVR 38 23 89 49

info@coreproperty.dk
www.coreproperty.dk

16. september 2019

Erklæring fra Core Property Management P/S

Med udarbejdelsen af nærværende Offering Memorandum søger vi som udbyder, at give en grundig redegørelse for de økonomiske forhold og risici, der er ved at købe aktier i Core Bolig X.

Vi har medtaget alle væsentlige og relevante informationer, der vedrører investeringen således, at potentielle investorer og rådgivere har et fyldestgørende beslutningsgrundlag stillet til rådighed.

Det er vores opfattelse, at de væsentlige forudsætninger for de beløbsmæssige oplysninger er korrekt beskrevet, og at disse væsentlige forudsætninger ligger til grund for prognoserne.

Vi har som udbyder indflydelse på visse af de væsentlige forudsætninger for prognoserne, mens opfyldelsen af andre forudsætninger, primært de markedsmæssige (renteniveau og samfundet og lign.) og de afledte konsekvenser for Core Bolig IX, ligger uden for udbyders indflydelse.

Resultatforventningerne i prognoserne udgør vores bedste skøn for udvikling og resultat for prognoseperioden. De faktiske resultater vil sandsynligvis afvige fra de budgetterede, idet forudsatte begivenheder ofte ikke indtræder som forventet, og afvigelserne kan være væsentlige.

Med venlig hilsen
Core Property Management P/S


Niels Lorentz Nielsen


John Bødker

Bilag A: Øvrige ledelsesposter

Af formelle hensyn skal det oplyses, at ledelsen for de under punkt 9.5 nævnte selskaber, også sidder i ledelsen for andre selskaber. Ledelsesposter i datterselskaber til de nævnte selskaber er ikke oplyst.

Niels Lorentz Nielsen indgår i direktionen og/eller bestyrelsen i følgende selskaber:

CVR-nr. 37921785 Core Property Management P/S

CVR-nr. 28666055 Komplementarselskabet Core Property Management A/S

CVR-nr. 29934096 EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND KOMMANDITAKTIESELSKAB

CVR-nr. 29784027 EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND I

CVR-nr. 29784051 EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND II

CVR-nr. 29784108 EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND III

CVR-nr. 29928061 EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND IV

CVR-nr. 30074122 EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND V

CVR-nr. 30074238 EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND VI

CVR-nr. 30074270 EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND VIII

CVR-nr. 30074327 EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND VIII

CVR-nr. 30074351 EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND IX

CVR-nr. 29791554 KOMPLEMENTARSELSKABET NORDTYSKLAND ApS

CVR-nr. 34737843 KOMPLEMENTARSELSKABET NORDTYSKLAND II ApS

CVR-nr. 31051517 CORE GERMAN RESIDENTIAL II KOMMANDITAKTIESELSKAB

CVR-nr. 30921070 CORE GERMAN RESIDENTIAL II Nr. 1

CVR-nr. 30921100 CORE GERMAN RESIDENTIAL II Nr. 2

CVR-nr. 30921143 CORE GERMAN RESIDENTIAL II Nr. 3

CVR-nr. 30921208 CORE GERMAN RESIDENTIAL II Nr. 4

CVR-nr. 30921240 CORE GERMAN RESIDENTIAL II Nr. 5

CVR-nr. 30921283 CORE GERMAN RESIDENTIAL II Nr. 6

CVR-nr. 30921313 CORE GERMAN RESIDENTIAL II Nr. 7

CVR-nr. 30921011 KOMPLEMENTARSELSKABET CORE GERMAN RESIDENTIAL II ApS

CVR-nr. 36020865 Core Bolig IV Kommanditaktieselskab

CVR-nr. 30536908 Core Bolig IV Investoraktieselskab Nr. 1

CVR-nr. 30536967 Core Bolig IV Investoraktieselskab Nr. 2

CVR-nr. 30537734 Core Bolig IV Investoraktieselskab Nr. 3

CVR-nr. 36399430 Core Bolig IV Investoraktieselskab Nr. 4

CVR-nr. 36399562 Core Bolig IV Investoraktieselskab Nr. 5

CVR-nr. 36411341 Core Bolig IV Investorkommanditaktieselskab Nr. 6

CVR-nr. 35861610 Core Bolig IV Komplementarselskab ApS

CVR-nr. 36399627 Komplementarselskabet COBO IV

CVR-nr. 37 42 24 87 Core Poland Residential V Kommanditaktieselskab

CVR-nr. 37 42 08 24 Core Poland Residential V Investoraktieselskab Nr. 1

CVR-nr. 38 75 25 29 Core Poland Residential V Investoraktieselskab Nr. 2

CVR-nr. 37 42 10 22 Core Poland Residential V Komplementarselskab ApS

CVR-Nr. 36020873 Core Bolig VI Kommanditaktieselskab
CVR-Nr. 36685719 Core Bolig VI Investoraktieselskab Nr. 1
CVR-Nr. 35861904 Core Bolig VI Komplementarselskab ApS

CVR-nr. 37231126 Core Bolig VII Kommanditaktieselskab
CVR-nr. 37225339 Core Bolig VII Investoraktieselskab Nr. 1
CVR-nr. 37248835 Core Bolig VII Investoraktieselskab Nr. 2
CVR-nr. 37248975 Core Bolig VII Investoraktieselskab Nr. 3
CVR-nr. 37342076 Core Bolig VII Investoraktieselskab Nr. 4
CVR-nr. 37341991 Core Bolig VII Investoraktieselskab Nr. 5
CVR-nr. 37342270 Core Bolig VII Investoraktieselskab Nr. 6
CVR-nr. 37342513 Core Bolig VII Investoraktieselskab Nr. 7
CVR-nr. 37694533 Core Bolig VII Investoraktieselskab Nr. 8
CVR-nr. 37779792 Core Bolig VII Investoraktieselskab Nr. 9
CVR-nr. 37796190 Core Bolig VII Investoraktieselskab Nr. 10
CVR-nr. 37229784 Core Bolig VII Komplementarselskab ApS

CVR-nr. 37921785 Core Bolig VIII Kommanditaktieselskab
CVR-nr. 38353942 Core Bolig VIII Investoraktieselskab Nr. 1
CVR-nr. 38354108 Core Bolig VIII Investoraktieselskab Nr. 2
CVR-nr. 38355074 Core Bolig VIII Investoraktieselskab Nr. 3
CVR-nr. 38387979 Core Bolig VIII Investoraktieselskab Nr. 4
CVR-nr. 38430912 Core Bolig VIII Investoraktieselskab Nr. 5
CVR-nr. 38436686 Core Bolig VIII Investoraktieselskab Nr. 6
CVR-nr. 38445308 Core Bolig VIII Investoraktieselskab Nr. 7
CVR-nr. 38536761 Core Bolig VIII Investoraktieselskab Nr. 8
CVR-nr. 38537482 Core Bolig VIII Investor Kommanditaktieselskab Nr. 9
CVR-nr. 38583980 Core Bolig VIII Investoraktieselskab Nr. 10
CVR-nr. 38708740 Core Bolig VIII Investoraktieselskab Nr. 11
CVR-nr. 38708937 Core Bolig VIII Investoraktieselskab Nr. 12
CVR-nr. 38721690 Core Bolig VIII Investoraktieselskab Nr. 13
CVR-nr. 38721836 Core Bolig VIII Investoraktieselskab Nr. 14
CVR-nr. 38238175 Core Bolig VIII Komplementarselskab ApS

CVR-nr. 39256290 Core Bolig IX Kommanditaktieselskab
CVR-nr. 39255758 Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 1
CVR-nr. 39255758 Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 2
CVR-nr. 39255774 Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 3
CVR-nr. 39338084 Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 4
CVR-nr. 39338149 Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 5
CVR-nr. 39401797 Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 6
CVR-nr. 39401886 Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 7
CVR-nr. 39419130 Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 8
CVR-nr. 39426757 Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 9
CVR-nr. 39426722 Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 10

CVR-nr. 39432412 Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 11
CVR-nr. 39432412 Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 12
CVR-nr. 39498499 Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 13
CVR-nr. 39498596 Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 14
CVR-nr. 39537052 Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 15
CVR-nr. 39537265 Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 16
CVR-nr. 39894149 Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 17
CVR-nr. 39894203 Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 18
CVR-nr. 39902222 Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 19
CVR-nr. 39959879 Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 20
CVR-nr. 39255960 Core Bolig IX Komplementarselskab ApS

CVR-nr. 39357976 Ejendomsselskabet Hellebro A/S

CVR-nr. 28662750 LORENTZ & BORK HOLDING ApS

CVR-nr. 38139495 CORE-LB ApS

John Fisker Bødker indgår i direktionen og/eller bestyrelsen i følgende selskaber:

CVR-nr. 37921785 Core Property Management P/S

CVR-nr. 28666055 Komplementarselskabet Core Property Management A/S

CVR-nr. 29934096 EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND KOMMANDITAKTIESELSKAB

CVR-nr. 29791554 KOMPLEMENTARSELSKABET NORDTYSKLAND ApS

CVR-nr. 34737843 KOMPLEMENTARSELSKABET NORDTYSKLAND II ApS

CVR-nr. 31051517 CORE GERMAN RESIDENTIAL II KOMMANDITAKTIESELSKAB

CVR-nr. 30921208 CORE GERMAN RESIDENTIAL II Nr. 4

CVR-nr. 30921011 KOMPLEMENTARSELSKABET CORE GERMAN RESIDENTIAL II ApS

CVR-nr. 36020865 Core Bolig IV Kommanditaktieselskab

CVR-nr. 30536908 Core Bolig IV Investoraktieselskab Nr. 1

CVR-nr. 30536967 Core Bolig IV Investoraktieselskab Nr. 2

CVR-nr. 30537734 Core Bolig IV Investoraktieselskab Nr. 3

CVR-nr. 36399430 Core Bolig IV Investoraktieselskab Nr. 4

CVR-nr. 36399562 Core Bolig IV Investoraktieselskab Nr. 5

CVR-nr. 36411341 Core Bolig IV Investorkommanditaktieselskab Nr. 6

CVR-nr. 35861610 Core Bolig IV Komplementarselskab ApS

CVR-nr. 36399627 Komplementarselskabet COBO IV

CVR-nr. 37422487 Core Poland Residential V Kommanditaktieselskab

CVR-nr. 37420824 Core Poland Residential V Investoraktieselskab Nr. 1

CVR-nr. 38752529 Core Poland Residential V Investoraktieselskab Nr. 2

CVR-nr. 37421022 Core Poland Residential V Komplementarselskab ApS

CVR-nr. 36020873 Core Bolig VI Kommanditaktieselskab

CVR-nr. 36685719 Core Bolig VI Investoraktieselskab Nr. 1

CVR-nr. 35861904 Core Bolig VI Komplementarselskab ApS

CVR-nr. 37231126 Core Bolig VII Kommanditaktieselskab

CVR-nr. 37225339 Core Bolig VII Investoraktieselskab Nr. 1

CVR-nr. 37248835 Core Bolig VII Investoraktieselskab Nr. 2

CVR-nr. 37248975 Core Bolig VII Investoraktieselskab Nr. 3

CVR-nr. 37342076 Core Bolig VII Investoraktieselskab Nr. 4

CVR-nr. 37341991 Core Bolig VII Investoraktieselskab Nr. 5

CVR-nr. 37342270 Core Bolig VII Investoraktieselskab Nr. 6

CVR-nr. 37342513 Core Bolig VII Investoraktieselskab Nr. 7

CVR-nr. 37694533 Core Bolig VII Investoraktieselskab Nr. 8

CVR-nr. 37779792 Core Bolig VII Investoraktieselskab Nr. 9

CVR-nr. 37796190 Core Bolig VII Investoraktieselskab Nr. 10

CVR-nr. 37229784 Core Bolig VII Komplementarselskab ApS

CVR-nr. 37921785 Core Bolig VIII Kommanditaktieselskab
CVR-nr. 38353942 Core Bolig VIII Investoraktieselskab Nr. 1
CVR-nr. 38354108 Core Bolig VIII Investoraktieselskab Nr. 2
CVR-nr. 38355074 Core Bolig VIII Investoraktieselskab Nr. 3
CVR-nr. 38387979 Core Bolig VIII Investoraktieselskab Nr. 4
CVR-nr. 38430912 Core Bolig VIII Investoraktieselskab Nr. 5
CVR-nr. 38436686 Core Bolig VIII Investoraktieselskab Nr. 6
CVR-nr. 38445308 Core Bolig VIII Investoraktieselskab Nr. 7
CVR-nr. 38536761 Core Bolig VIII Investoraktieselskab Nr. 8
CVR-nr. 38537482 Core Bolig VIII Investor Kommanditaktieselskab Nr. 9
CVR-nr. 38583980 Core Bolig VIII Investoraktieselskab Nr. 10
CVR-nr. 38708740 Core Bolig VIII Investoraktieselskab Nr. 11
CVR-nr. 38708937 Core Bolig VIII Investoraktieselskab Nr. 12
CVR-nr. 38721690 Core Bolig VIII Investoraktieselskab Nr. 13
CVR-nr. 38721836 Core Bolig VIII Investoraktieselskab Nr. 14
CVR-nr. 38238175 Core Bolig VIII Komplementarselskab ApS

CVR-nr. 39256290 Core Bolig IX Kommanditaktieselskab
CVR-nr. 39255758 Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 1
CVR-nr. 39255758 Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 2
CVR-nr. 39255774 Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 3
CVR-nr. 39338084 Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 4
CVR-nr. 39338149 Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 5
CVR-nr. 39401797 Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 6
CVR-nr. 39401886 Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 7
CVR-nr. 39419130 Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 8
CVR-nr. 39426757 Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 9
CVR-nr. 39426722 Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 10
CVR-nr. 39432412 Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 11
CVR-nr. 39432412 Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 12
CVR-nr. 39498499 Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 13
CVR-nr. 39498596 Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 14
CVR-nr. 39537052 Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 15
CVR-nr. 39537265 Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 16
CVR-nr. 39894149 Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 17
CVR-nr. 39894203 Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 18
CVR-nr. 39902222 Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 19
CVR-nr. 39959879 Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 20
CVR-nr. 39255960 Core Bolig IX Komplementarselskab ApS

CVR-nr. 39357976 Ejendomsselskabet Hellebro A/S

CVR-nr. 27523862 BØGESKOVINVEST ApS
CVR-nr. 37850845 Bøgeskovinvest II ApS

CVR-nr. 38139606 Core-Bøg ApS

CVR-nr. 33351275 Ejendomsselskabet Ryesgade Kommanditaktieselskab

CVR-nr. 32305717 Bolig Danmark 2012

CVR-nr. 34462380 Mainland ApS

CVR-nr. 35257268 Ejendomsselskabet Hollænderdybet Kommanditaktieselskab

CVR-nr. 35486305 Ejendomsselskabet Hollænderdybet Investorselskab ApS