

# OFFERING MEMORANDUM

## Ejendomsselskabet Nordtyskland

### Investering i en tysk ejendomsportefølje

6. maj 2021

Udbudt af

**Core Property**  
**Management**

## Disclaimer

Vi skal gøre opmærksom på, at en investering i Ejendomsselskabet Nordtyskland 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.
- 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 gearet 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.

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. januar 2021. 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

<b>1</b>	<b>RESUMÉ</b>	<b>5</b>
1.1	INVESTERINGSTIMING, LOKATION OG PROCES	5
1.2	FORVENTET AFKAST	5
1.3	HISTORISKE RESULTATER OG AFKAST	7
1.4	KØB AF AKTIER	8
1.5	SELSKABSSTRUKTUR	9
1.6	UDBYTTE	9
1.7	EXIT	9
1.8	EJENDOMSFORVALTER, UDBYDER OG OMKOSTNINGER	10
<b>2</b>	<b>INVESTERING I EJENDOMME</b>	<b>11</b>
2.1	INVESTERING OG VÆRDITILVÆKST	11
2.2	INVESTERING OG GEARING	11
	LEJESTIGNING OVER TID (A)	11
	GEARING (B)	12
	VÆRDIREGULERING AF EJENDOM (C)	12
2.3	INVESTERING I BOLIG VERSUS ERHVERV	13
2.4	BELIGGENHED	14
2.5	PRISUDVIKLING OG TIMING	15
<b>3</b>	<b>INVESTERINGSSTRATEGI</b>	<b>19</b>
3.1	SAMFUNDSANSVAR (ESG)	19
<b>4</b>	<b>FORVALTNINGSSTRATEGI</b>	<b>20</b>
<b>5</b>	<b>FINANSIERING OG RENTESTRATEGI</b>	<b>21</b>
5.1	BYGGELÅN	21
5.1	FINANSIERING	21
5.2	RENTESTYRING	22
5.3	BRUG AF AFLEDTE FINANSIELLE INSTRUMENTER	22
5.4	DRIFTSKREDIT	22
<b>6</b>	<b>FORUDSÆTNINGER FOR PROGNOSE</b>	<b>23</b>
6.1	LEJEINDTÆGTER	23
6.2	OMKOSTNINGER	24
6.3	SKAT AF ÅRETS RESULTAT	25
6.4	VÆRDIANSÆTTELSE AF EJENDOMME	25
6.5	LIKVIDITET	26
<b>7</b>	<b>PROGNOSER</b>	<b>27</b>
7.1	PROGNOSE FOR EJENDOMSSKABET NORDTYSKLAND KOMMANDITAKTIESELSKAB	27
7.2	PROGNOSE FOR EJENDOMSSKABET NORDTYSKLAND NR. 10 A/S	29
<b>8</b>	<b>RISIKO OG FØLSOMHEDSBEREGNINGER</b>	<b>31</b>
8.1	RISIKOFAKTORER	31
8.2	RISIKOSCENARIER	33

<b>9 SELSKABERNE .....</b>	<b>35</b>
9.1 SELSKABSSTRUKTUR.....	35
9.2 STIFTELSE.....	36
9.3 TEGNING AF AKTIER OG ANDELE .....	36
9.4 INCITAMENTSSTRUKTUR FOR CORE PROPERTY MANAGEMENT OG LEDELSE .....	38
9.5 LEDELSE .....	38
9.6 ØVRIGE LEDELSESPOSTER .....	39
9.7 FORVALTNING .....	39
<b>10 UDBYTTE OG INDLØSNING AF AKTIER.....</b>	<b>42</b>
10.1 UDBYTTEPOLITIK .....	42
10.2 EXIT-VINDUE .....	42
<b>11 SKATTEMÆSSIGE FORHOLD FOR INVESTORER .....</b>	<b>43</b>
11.1 PERSONLIGE INVESTORER.....	43
11.2 SELSKABSBEKATTEDE INVESTORER (APS OG A/S) .....	43
11.4 AKTIEAVANCEBESKATNINGSLOVENS § 19 .....	44
<b>12 UDDRAG AF SELSKABETS EJENDOMME .....</b>	<b>45</b>
<b>13 CORE PROPERTY MANAGEMENT P/S .....</b>	<b>65</b>
13.1 PRODUKTPROFIL .....	65
13.2 EJERSTRUKTUR OG PARTNERGRUPPE .....	65
13.3 EJENDOMSSELSKABER .....	66
13.4 HISTORISKE AFKAST .....	66
13.5 CV FOR PARTNERGRUPPEN.....	67
<b>14 SAMARBEJDSPARTNERE .....</b>	<b>69</b>
<b>15 VEDTÆGTER .....</b>	<b>70</b>
15.1 VEDTÆGTER FOR EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND KOMMANDITAKTIESELSKAB .....	70
15.2 VEDTÆGTER FOR KOMPLEMENTARSELSKABET EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND APS.....	74
15.3 VEDTÆGTER FOR EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND INVESTORAKTIESELSKAB NR. 10 .....	83
<b>16 FORVALTERAFTALER.....</b>	<b>91</b>
16.1 FORVALTERAFTALE FOR EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND KOMMANDITAKTIESELSKAB OG KOMPLEMENTARSELSKABET EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND APS .....	91
16.2 FORVALTERAFTALE FOR EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND INVESTORAKTIESELSKAB NR. 10 .....	100
<b>17 ERKLÆRINGER .....</b>	<b>105</b>
17.1 ERKLÆRING FRA UDBYDER .....	105
<b>BILAG A: ØVRIGE LEDELSESPOSTER.....</b>	<b>106</b>

# 1 Resumé

Ejendomsselskabet Nordtyskland giver dig mulighed for at investere i ejendomme med henblik på at opnå et afkast, som er højere end den lange obligationsrente.

Ejendomsselskabet Nordtyskland blev stiftet af Core Property Management i 2006 og har været i drift i snart 15 år og har 213 ejendomme i de store tyske byer Hamborg, Hannover, Köln, Düsseldorf, Bonn, Frankfurt / Offenbach, Wiesbaden/Mainz og Berlin.

Ejendommene er i god drift, vel vedligeholdte og genererer et godt stabilt cash flow.

I forbindelse exit-vindue i marts 2021, har to pensionskasser valgt at sælge henholdsvis alle og dele af deres aktier, ligesom nogle få private investorer har valgt at benytte sig af exit-vinduet.

Der er derfor kommet aktier til salg i Ejendomsselskabet Nordtyskland, der delvist vil blive købt tilbage af Ejendomsselskabet og delvist vil blive udbudt til salg til bestående og nye investorer.

Følgende punkter opsummerer karakteristika ved en investering i Ejendomsselskabet Nordtyskland:

- Investeringen er fordelt på 210 ejendomme i god drift i store tyske byer.
- Målt i forhold til den investerede kapital forventes et ordinært overskud på 4-5% før værdireguleringer af ejendommene og før skat i selve Ejendomsselskabet.
- Der forventes et årligt udbytte på 3.700 pr. aktie svarende til ca. 3% af egenkapitalen.
- Ejendomme er belånt med gennemsnitligt 45% via realkreditlån.
- Investeringen er illikvid og kræver en lang investeringshorisont.
- Der er exit-vindue 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 i Tyskland er steget gennem en lang årrække, ligesom de er i Danmark og mange andre lande, tilsvarende har også huslejen været stigende gennem en lang årrække.

Prisstigningerne og lejestigningerne i Tyskland har været drevet af;

- 1) Høj beskæftigelse og stigende indkomst
- 2) Faldende renteudgifter
- 3) Faldende andel af indkomsten der anvendes til at bo
- 4) Demografisk vandring mod de store byer
- 5) Mangel på boliger i de store byer
- 6) En for lav byggeaktivitet til at opfylde efterspørgslen efter boliger

Vi forventer at denne trend fortsætter i endnu en lang årrække.

## 1.2 Forventet afkast

Ejendomsselskabet Nordtyskland forventes også i de kommende år at generere et stabilt ordinært driftsresultat efter skat på ca. 3,4- 4,3% målt på egenkapitalen. Hertil kommer eventuelle værdistigninger.

Stiger lejen forventes dette umiddelbart at smitte af på ejendomsværdien, således at 0,6% lejestigning vil give mulighed for at ejendomsværdierne stiger med 0,6%, svarende til en værdiregulering på knap 1,3% af egenkapitalen ved en belåningsprocent på 45%.

Afkastet efter værdiregulering, afløb af swap og skat forventes dermed at være knap 7% i 2022, 6,3% i 2026 og 5,5% i 2030. Faldet skyldes, at gevinsten ved udløb af de gamle renteswapper bortfalder i 2026, jf. tabellen nedenfor.

Det er ledelsens hensigt at arbejde med en belåningsgrad i niveauet 45%.

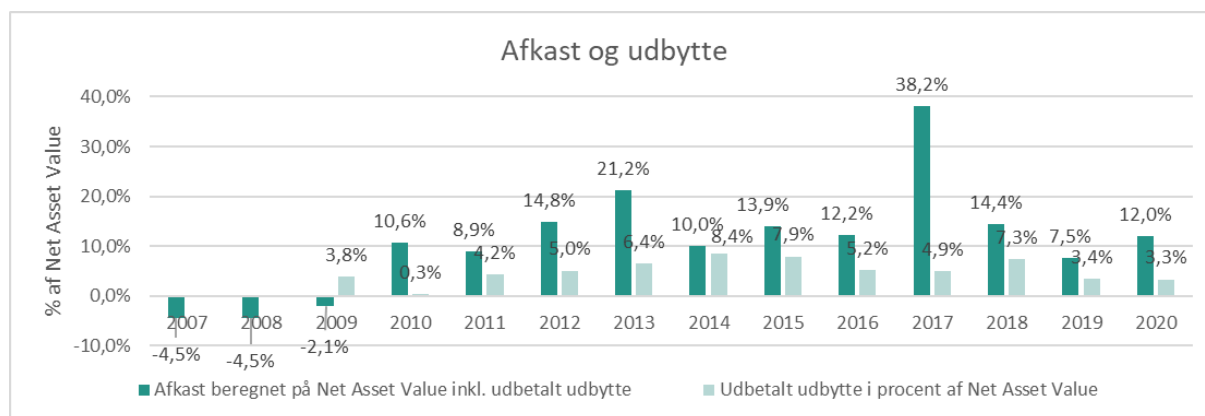
Baseret på prognoserne i afsnit 7 forventes følgende afkast (opgjort på egenkapitalen i de pågældende år) for Ejendomsselskabet Nordtyskland Kommanditaktieselskab:

	2022	2026	2030
Lejeafkast på ejendom (netto)	3,69%	3,66%	3,69%
Driftsudgifter	-0,12%	-0,12%	-0,12%
Administration og udlejning	-0,20%	-0,19%	-0,20%
Vedligehold	-0,30%	-0,27%	-0,26%
<b>Afkast efter drift på ejendom</b>	<b>3,08%</b>	<b>3,08%</b>	<b>3,12%</b>
Revision og bestyrelse m.v.	-0,06%	-0,06%	-0,06%
Løbende fee CPM	-0,39%	-0,35%	-0,35%
Performance fee CPM	-0,04%	-0,02%	-0,01%
<b>Nettoafkast på ejendom</b>	<b>2,58%</b>	<b>2,66%</b>	<b>2,71%</b>
Nettoafkast på ejendom	2,58%	2,66%	2,71%
Finansieringsomkostning	-1,65%	-0,92%	-0,92%
Afkast på belånt del af ejendom	0,93%	1,74%	1,79%
Afkast af egenkapital	2,58%	2,66%	2,71%
Afkast af belånt del - vægtet med gearing	0,98%	1,84%	1,85%
Merafkast vedr. rentefri kredit (udskudt skat m.m.)	0,51%	0,50%	0,55%
<b>Ordinært overskud før skat</b>	<b>4,07%</b>	<b>5,00%</b>	<b>5,11%</b>
Skat	-0,64%	-0,79%	-0,81%
<b>Ordinært overskud efter skat</b>	<b>3,43%</b>	<b>4,21%</b>	<b>4,30%</b>
Merafkast vedr. afløb renteswap	1,26%	0,00%	0,00%
Værdiregulering 0,6% (inflation)	1,34%	1,33%	1,34%
Effekt på værdireguleringer af nybyggeri mv.	1,53%	1,12%	0,12%
Skat på værdiregulering	-0,65%	-0,39%	-0,23%
<b>Nettoresultat efter skat og værdiregulering</b>	<b>6,90%</b>	<b>6,27%</b>	<b>5,52%</b>

### 1.3 Historiske resultater og afkast

Afkast i procent af egenkapital (Net Asset Value) for Ejendomsselskabets siden selskabets etablering i 2007 fremgår af nedenstående graf. Der er endvidere vist de årlige udbyttebetalinger også i procent af Net Asset Value.

Afkastene var i Ejendomsselskabets tidlige år negative dels grundet ejendomsprisfald i kølvandet på finanskrisen og dels grundet betydelige handelsomkostninger på de tyske ejendomme.



I nedenstående tabel er vist en summarisk oversigt over den økonomiske udvikling i Ejendomsselskabets egenkapital siden stiftelsen og opgjort ultimo 2020:

	Ejendoms- selskabet 100% EUR 1.000	Pr. aktie á nom. DKK 25.000 DKK
<b>Oprindelig investering fra investorer</b>	<b>234.648</b>	<b>50.000</b>
Købsomkostninger på ejendomme og engangsfee	-58.414	-12.463
<b>Nettoprovenu til investering i ejendomme</b>	<b>176.234</b>	<b>37.537</b>
Værdiregulering ejendomme (inkl. regulering for købsomkostninger)	497.739	105.795
Urealiseret tab på renteaftdækning ultimo	-32.156	-6.835
Udskudt skat	-91.636	-19.477
Realiseret gevinst på salg af investeringsejendomme i forhold til købspris	29.280	6.224
Akkumuleret driftsresultat og øvrige poster	162.159	34.465
<b>Investering inkl. værditilvækst</b>	<b>741.620</b>	<b>157.709</b>
Udbetalt udbytte til aktionærer i årene 2009 - 2020	-193.124	-41.125
<b>Egenkapital</b>	<b>548.496</b>	<b>116.584</b>

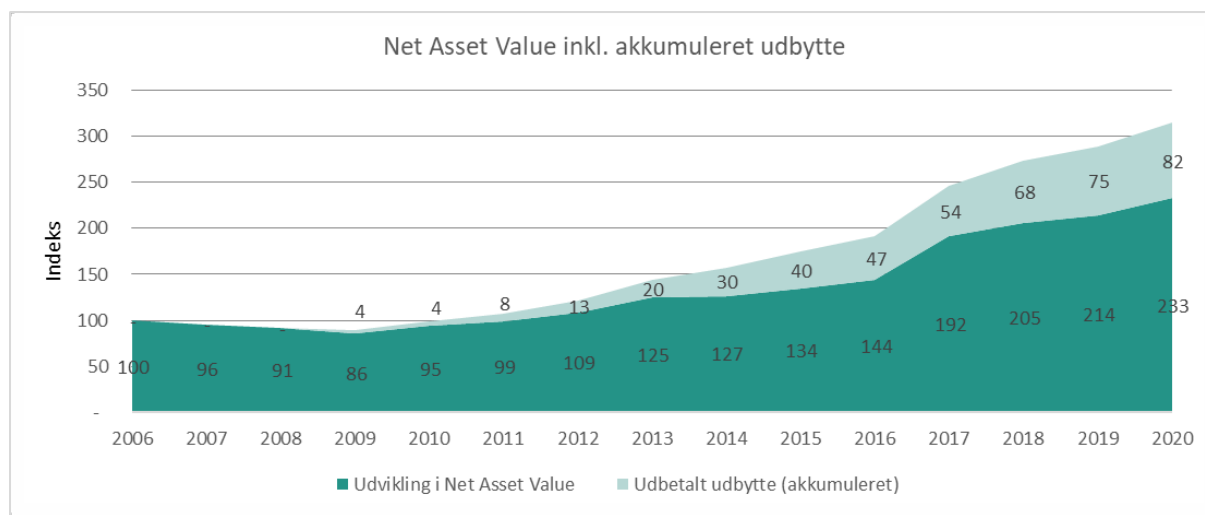
Ud af en oprindelig investering på 50.000 DKK er der fragået 12.463 DKK i købsomkostninger og engangsfee. Den største del af dette beløb er handelsomkostninger i Tyskland i form af mæglerhonorar på typisk 2,0% - 4,0% (som betales af køber) og afgift til delstaten, som i købsperioden har ligget i niveauet 3,5% - 4,5% af ejendommens pris.

De akkumulerede udbytter udgør 41.125 DKK ultimo 2020, svarende til 82% af den oprindeligt investerede kapital.

Udviklingen i investeringen inkl. værditilvækst, udbetalt udbytte, egenkapital og Net Asset Value over de seneste 5 år fra 2016 er som vist nedenfor:

(I EUR 1.000)	2020	2019	2018	2017	2016
Investering inkl. værditilvækst	741.620	678.043	641.749	620.317	450.980
Udbetalt udbytte, akkumuleret	-193.124	-176.724	-160.319	-127.700	-111.226
Egenkapital	548.496	501.319	481.381	339.774	316.424
Net Asset Value	547.266	501.178	481.490	451.386	338.662

Set over hele Ejendomsselskabets levetid kan afkast opgjort på Net Asset Value (Fair Value) illustreres således:



Som det fremgår af grafen, er den oprindelige investering i 2006 (indeks 100) steget til indeks 233 i 2020. Hertil kommer det udbetalte udbytte igennem årene, som svarer til 82% af den oprindelige investering. Det samlede afkast svarer til indeks 313, hvilket giver et samlet afkast på 213% siden etableringen.

Det samlede tidsvægtet afkast siden etableringen kan beregnes til 10,8% p.a.

Historiske afkast er som bekendt ikke en garanti for fremtidige afkast. Og der henvises derfor til afsnit 1.2 herom.

Seneste årsrapport for Ejendomsselskabet Nordtyskland Kommanditaktieselskab for 2020 er tilgængeligt på [www.coreproperty.dk/regnskab](http://www.coreproperty.dk/regnskab).

## 1.4 Køb af aktier

Ejendomsselskabet Nordtyskland Kommanditaktieselskab er stiftet af Komplementarselskabet Core Property Management A/S i 2006.

Der sker ikke nytegning af aktiekapital i selskabet, men alene handel med bestående aktier, hvor sælgerne er aktionærer, der vælger at sælge deres aktier efter 15 år i forbindelse med exit-vinduet i marts 2021. Nytegningen sker via nystiftede investoraktieselskaber, som køber aktierne i Kommanditaktieselskabet fra pensionskasserne.

Køb af aktier sker til kurs 456,80, således at der betales 114.200 DKK pr. aktie af en nominal værdi på 25.000 DKK. Aktiernes stykstørrelse er 25.000 DKK.

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



## 1.5 Selskabsstruktur

Selskabsstrukturen omfatter tre niveauer af selskaber.

### Niveau 1

- Ejendomsselskabet Nordtyskland I A/S
- Ejendomsselskabet Nordtyskland II A/S
- Ejendomsselskabet Nordtyskland III A/S
- m.fl.

Aktieselskaberne 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 blev etableret 9 i aktieselskaber i forbindelse med ejendomsselskabets stiftelse i 2009.

I forbindelse med omsætningen af aktier i Kommanditaktieselskabet i maj 2021 er der yderligere etableret et antal nye aktieselskaber med navnene:

- Ejendomsselskabet Nordtyskland Nr. 10 A/S
- Ejendomsselskabet Nordtyskland Nr. 11 A/S
- Ejendomsselskabet Nordtyskland Nr. 12 A/S
- m.fl.

Aktieselskaberne investerer hele den tegnede aktiekapital i Ejendomsselskabet Nordtyskland Kommanditaktieselskab.

En lille overskydende del af provenuet på ca. DKK 230 pr. aktie (forskellen mellem tegningskurs og købskursen for de gamle aktier i Ejendomsselskabet Nordtyskland Kommanditaktieselskab) bliver i Investoraktieselskaber til finansiering af mindre eksterne etableringsomkostninger (ca. 20.000 DKK pr. selskab) og de fremtidige særømkostninger i investoraktieselskaberne.

### Niveau 2

- Ejendomsselskabet Nordtyskland Kommanditaktieselskab.

Selskabet er skattetransparent i forhold til investoraktieselskaberne og ejer næsten samtlige ejendomme direkte.

### Niveau 3

- Ejendomsselskabet Nordtyskland Kommanditaktieselskab ejer 1 datterselskab i Berlin, der ejer en større ejendom, der er erhvervet i forbindelse med en selskabshandel.

## 1.6 Udbytte

Udbytte udbetales af det overskydende cash flow fra den årlige drift og eventuel fortjeneste ved salg af ejerlejligheder, såfremt dette finder sted. Der forventes et årligt udbytte på ca. 3.700 DKK pr aktie, svarende til ca. 3% af egenkapitalen.

## 1.7 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 exit-vinduerne, 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.

Hver 3. år er der et exit-vindue. På det tidspunkt kan investorer, der ønsker at afhænde deres aktier, give meddelelse herom, og sælge dem tilbage til selskaberne. Næste exit-vindue er i år 2024.

Meddelelse om exit sker på baggrund af årsregnskaberne for 2024, og pengene udbetales året efter den 30. april 2025, når selskaberne har haft mulighed for at fremskaffe den nødvendige likviditet. Exit via et aktietilbagekøb kræver, at Ejendomsselskabet kan sælge de nødvendige ejendomme.

Tilbagesalget sker til en kursværdi opgjort på basis af den regnskabsmæssige indre værdi opgjort ultimo 2024, som dog skal reguleres for kursregulering af Ejendomsselskabets prioritetsgæld.

Exit-vinduet gentages herefter hvert 3. år.

## 1.8 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:

- Udvikling af ejendommene
- 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
- Opfølgning på lejerestancer
- Tilsyn med og vejledning af de 10 administratorer, som står for lejeopkrævning, varsling og udlejning
- Tilsyn med udlejning og fremvisning
- Tilsyn med afleveringsforretning på lejemål

Core Property Management modtager løbende et årligt fee herfor på p.t. 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 et engangsfee på 0,75% af salgsprisen.

Ud over den løbende årlige fee, modtager Core Property Management en performance-fee som udgør 20% af stigningen i det årlige ordinært overskud før renter og skat.

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/handel med aktier i Ejendomsselskabet Nordtyskland investoraktieselskaberne betales en kurtage, der tilgår den bank, hvor tegning/handlen finder sted.

## 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:

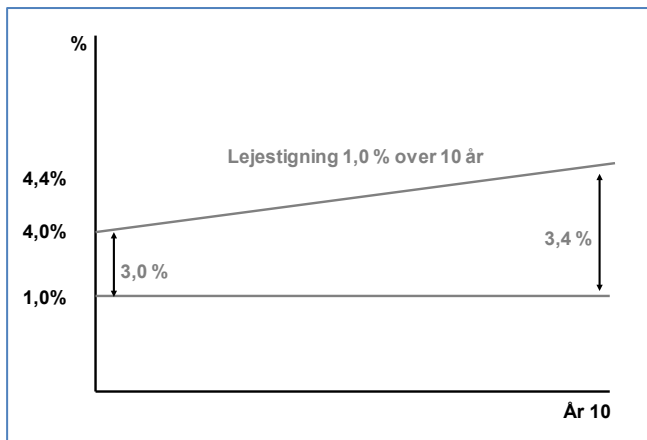
- A) Lejestigning over tid
- B) Gearing
- C) Værdiregulering af ejendom

#### 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 nettoafkastet efter renter stige fra 3,0%-point i år 1 til 3,4%-point i år 10.



Beregningsen illustrerer, at ejendommen er et reelt aktiv, hvor lejeindtægterne typisk stiger med inflationstakten, 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>
Nettoafkast 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. <math>3,00\% * 2 =</math></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 rentefafdækning, 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 med 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 lejeren. En lang lejekontrakt har ikke den store værdi, hvis lejeren 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 ejendomstyper.

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

De 213 ejendomme i Ejendomsselskabet Nordtyskland er beliggende i de tyske storbyer;

- Hamborg
- Hannover
- Köln
- Düsseldorf
- Bonn
- Frankfurt/Offenbach
- Wiesbaden/Mainz
- Berlin

Tyskland er kendetegnet ved at landet ikke kun har én stor dominerende storby, men har en række af større byer.

Gennem en lang årrække har der været en markant tilvandring til storbyerne fra det gamle Østtyskland, og af arbejdskraft fra Syd- og Østeuropa. Dette har medvirket til boligmangel i storbyerne.

Hovedparten af ejendommene ligger centralt i de store byer, med en beliggenhed der svarende til brokvartererne i København. Nedenfor er vist beliggenheden af Ejendomsselskabet Nordtysklands ejendomme i Köln. Det ses hvorledes en stor del af ejendommene ligger særdeles centralt, og tæt ved byens store ringgade, der går rundt om den indre by. Ejendommene er primært købt enkeltvis i årene 2007 – 2009.



Det er denne strategi som er repliceret i de øvrige byer, hvor der er indkøbt ejendomme.



## 2.5 Prisudvikling og timing

Siden finanskrisen har tyske boligejendomme vist en stigende trend.

Prisstigningerne reflekterer:

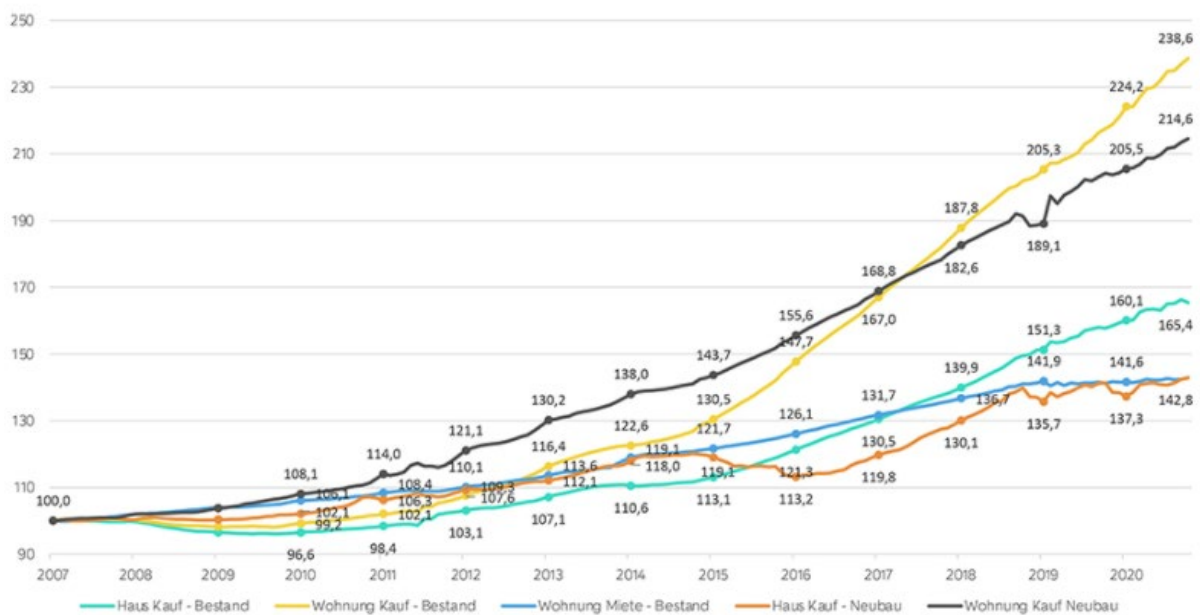
1. En faldende rente og dermed faldende låneomkostninger
2. En høj efterspørgsel efter bolig som følge af tilvandring til storbyerne
3. En for lav byggeaktivitet til at skaffe boliger til alle
4. En stigende realløn og høj grad af beskæftigelse så folk har råd til at betale mere.

Udviklingen i Tyskland ligner udviklingen i Danmark. Selv under coronakrisen har ejendomspriserne været pænt stigende.

De tyske ejendomspriser har været stigende gennem en lang årrække. Af nedenstående grafer ses at ejendomspriserne i hele Tyskland fra 2007 og frem til 2020 er steget med 138%.

Som bekendt blev ejendommene i Ejendomsselskabet Nordtyskland primært opkøbt i årene 2007 og 2008. Grafen viser den udvikling der har været i Ejendomsselskabets levetid.

### Indeks for boligpriser og husleje i Tyskland



Kilde; Immoscout

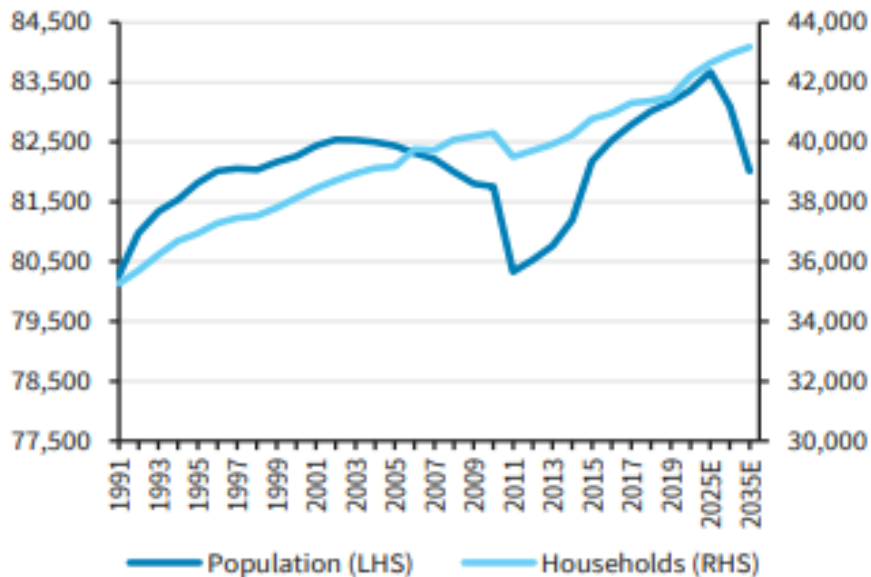
Lejen er i samme tidsrum steget knap 43%, hvilket betyder at den lejefaktor, som ejendommen handles til, er steget markant.

Prisstigningerne er drevet af tilvandring til de tyske byer, især til storbyerne, kombineret med en for lav byggeaktivitet. Endeligt bliver der stadig flere enlige, dvs. antal husholdninger stiger selvom befolkningstallet stagnerer.

Vi vurderer derfor, at de tyske boligpriser i de kommende 10-20 år kan forsætte en positiv prisudvikling, omend i en noget lavere stigningstakt end den, vi har oplevet i årene de seneste efter finanskrisen.

I grafen nedenfor er der vist den forventede befolkningsudvikling i Tyskland. Det forventes at indvandringen fra Sydeuropa og Østeuropa bliver væsentligt lavere, og dette vil medføre at befolkningstallet vil falde.

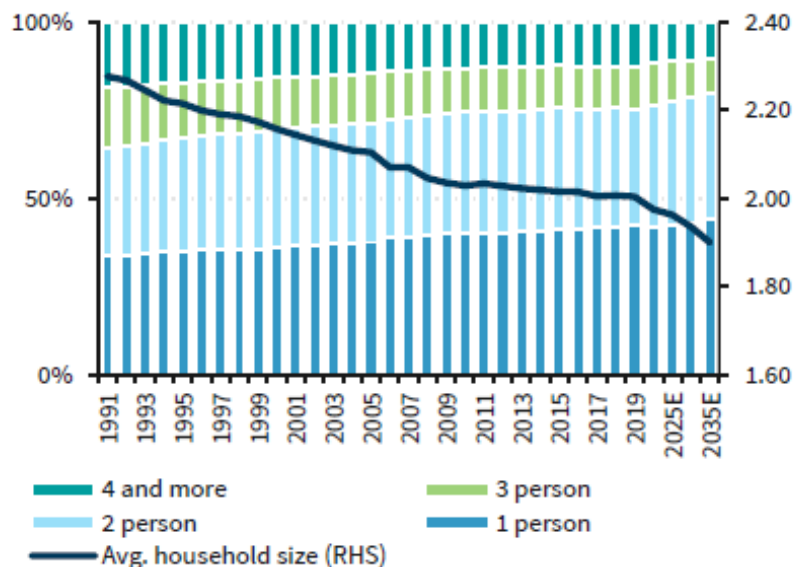
### Befolkningstallet vs. Antal husholdninger



Kilde; Barclays research

Men trods et faldende befolkningstal vil antallet af husholdninger stige, da der bliver flere mindre husholdninger med én person. I nedenstående graf ses hvorledes det nederste mørkeblå søjlediagram viser en stigende andel 1 persons husstande, medens de store husstande øverst udgør en faldende andel.

### Antal personer i en husstand

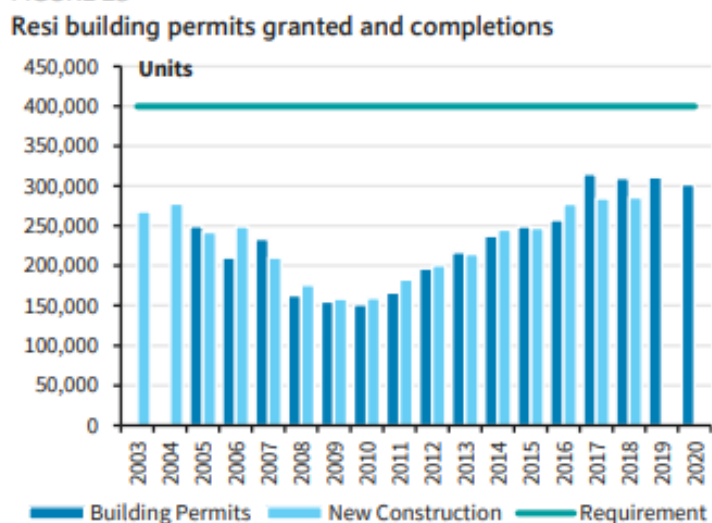


Kilde; Barclays research



Tyskerne forventer, at der er brug for ca. 400.000 nye boliger om året. I de seneste år er der givet byggetilladelser til ca. 300.000 nye boliger om året, og der er blevet bygget cirka 275.000 nye boliger.

### Byggeaktivitet i Tyskland



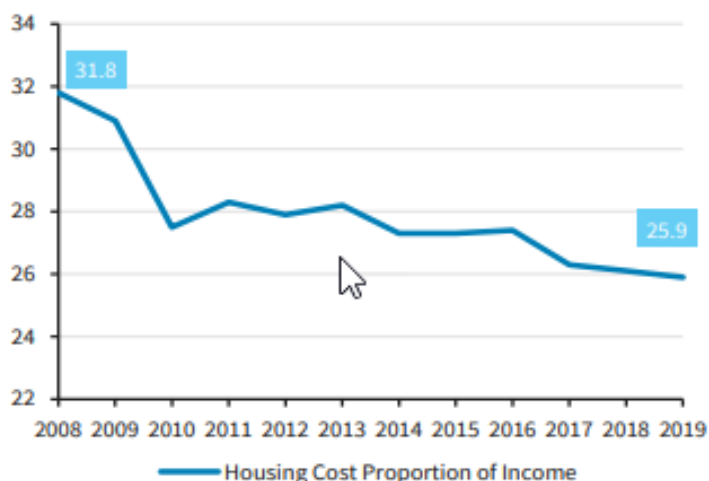
Kilde; Barclays research

Reproduktionsomkostninger af en boligejendom har stor indflydelse på den langsigtede værdi.

Da Ejendomsselskabet Nordtyskland blev stiftet i 2006, brugte en tysker i gennemsnit over 30% af sin indkomst på boligudgifter, dette er nu faldet til niveauet 26% af indkomsten.

Den lavere boligudgift betyder at befolkningen også har råd til at betale den nuværende leje – eller måske en højere leje.

### Omkostninger til at bo i pct af indkomsten



Kilde; Barclays Bank analyse

Det kan dermed konstateres, at selvom priserne på boliger er steget, er det samtidigt blevet billigere at bo, fordi man bruger en lavere andel af sin indkomst.

## **Mietbremse og Mietendeckel**

Gennem den seneste valgperiode har politikerne forsøgt at dæmpe stigningen i huslejer – indtil videre uden den store succes. Først kom den såkaldte Mietbremse og senere strammede bystyret i Berlin yderligere op med den såkaldte Mietendeckel.

I Berlin har udlejere med Mietendeckel fået et forbud mod at hæve lejen og skal i nogle tilfælde sænke lejen. Dette har naturligvis ført til en række retssager, hvor udlejer afprøver lovligheden af bystyrets indgreb. Disse sager blev endeligt afgjort den 15. april 2021, hvor den tyske højesteret i Karlsruhe kendte det såkaldte "Berliner Mietendeckel" for grundlovsstridigt. Lejerreduktionerne kan nu rulles tilbage og lejerne er forpligtiget til at tilbagebetale den ydede lejenedsættelse.

Uanset dette udfald på retsagen, er der ingen tvivl om, at der vil være en fortsat fokus hos de tyske politikere på at begrænse de fremtidige lejestigninger, som har været befydelige i de store tyske byer.

## **Konklusion**

Vi forventer fortsat, at der vil være en meget stor efterspørgsel efter boliger i de tyske byer i de kommende år, og dette taler for at der på langt sigt er basis for leje- og prisstigninger.

Modsat kan politikernes forsøg på at begrænse lejestigningerne lægge en dæmper på markedet.

## 3 Investeringsstrategi

Der er investeret i centralt beliggende boligejendomme i de udvalgte store tyske byer.

Udvikling af ejendomsporteføljen vil primært bestå i en udvikling af de nuværende bestående ejendomme, med udbygning af tomme tagetager med boliger, sanering af skure og garager m.v. i baggårde der erstattes med opførelse af mindre boligejendomme etc.

Ejendomsselskabets fokus er boligejendomme, men da ejendommene er centralt beliggende, er der en erhvervsandel på ca. 19% bestående af mindre kontorer, lokaler til liberale erhverv samt butikker.

Gennem ombygning fra erhverv til bolig sørges erhvervsarealet over tid reduceret.

Ejendomsselskabet har besluttet, at der ikke erhverves nye ejendomme, hvorfor selskabet dermed kan opretholde status som en "lukket fond" efter § 195 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde ("FAIF-lov").

### 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 byggeri og boliger har et relativt stort CO2 udslip.

Lovgivningen regulerer allerede i dag på udmærket vis isolering, energiforbrug og dermed det langsigtede energiforbrug. Idet ejendomsporteføljen hovedsageligt består af bygninger, som er opført for mange år siden, er de mulige energimæssige tiltag ofte begrænset af de byggetekniske forhold som var gældende i opførelsesårene.

For Core Property Management betyder dette, at samfundsansvar i praksis vil betyde fokus skal være at bygge og renovere 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 tidløse 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.

## 4 Forvaltningsstrategi

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

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.

## 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 renteudgifterne overstiger ejendommenes afkast.

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 kortere tidshorisont på 3 - 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.

Da Ejendomsselskabet har en lav belåningsprocent på omkring 45% er selskabet robust overfor renteændringer drevet af en inflationsstigning, som først efter nogle år slår igennem som en lejestigning og derfor behovet for renteafdækning minimalt. Det er derfor fremover være lav.

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.

### 5.1 Byggelån

Ejendomsselskabet Nordtyskland kan optage byggelån til finansiering af store renoveringsopgaver eller nyopførelse af ejendomme.

Byggelånene vil blive afløst af realkreditlån, når ejendommene er opført og udlejet i et passende omfang.

### 5.1 Finansiering

Den indskudte kapital i Ejendomsselskabet Nordtyskland suppleres med realkreditbelåning, så der for hver 1 DKK-egenkapital lånes knap 1 DKK. Dette svarer til en forventelig gennemsnitlig belåningsgrad af balancen på ca. 45% medio 2021.

Ultimo 2020 havde Ejendomsselskabet Nordtyskland samlet lån for ca. 495 mio. EUR. Dette forventes øget med ca. 57 mio. EUR i 1. og 2. halvår 2021 til tilbagekøb af aktier, samt finansiering af igangværende byggerier.

Lånene er optaget i Nykredit, i variabelt forrentede obligationer denomineret i EUR.

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

- Lånet ydes mod første prioritet i Ejendomsselskabets ejendomme.
- Lånet bevilges for en 30-årig periode.
- 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.
- Loan-to-Value må maksimalt andrage 73%
- Långiver skal godkende udbyttebetalinger.
- Der skal indleveres årsregnskaber.

## 5.2 Rentestyring

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

Afdækning af renterisikoen, dvs. indgåelse af lange renteswaps, kan ske for at sikre selskabet mod rentestigninger der kan påvirke selskabets løbende drift negativt, eller gøre det svært at honorere selskabets låneforpligtigelser.

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. Selskabet har et meget stabilt cash flow og en god evne til at honorere sine låneforpligtigelser.

I takt med at belåningsgraden er faldet fra ca. 70-75% i starten 2006/2007 til den nuværende 45% er behovet for renteafdækning faldet markant.

Der er pt. afdækket 300 mio. EUR gennem renteswaps. Der betales en rente på 1,79% på renteswapperne, der dermed har en betydelig negativ værdi, da renten i dag er væsentlig lavere. Det samlede tab på renteswaps er ultimo marts 2021 29,4 mio. EUR.

Renteswapperne udløber henholdsvis 2. januar 2025 og 2. januar 2026.

Der er p.t. ikke planer om yderligere renteafdækning, men dette revurderes løbende sammen med Ejendomsselskabets bestyrelse. Dermed vil renteafdækningen via renteswap blive afviklet i takt med at swapaftalerne løber ud. Den fremtidige renteprofil på selskabets realkreditlån forventes derfor at blive en låneportefølje udelukkende med variabelt forrentede lån.

## 5.3 Brug af afledte finansielle instrumenter

Der kan bruges 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.

## 5.4 Driftskredit

Under hensyntagen til de negative renter på indlån, er der etableret en driftskredit 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 det efterfølgende år.

Driftskreditten forventes at udgøre 10 - 30 mio. EUR, afhængig af det aktuelle behov.

## 6 Forudsætninger for prognose

I det følgende kapitel 7 vises prognoser for Ejendomsselskabet Nordtyskland Kommanditaktieselskab samt for et af de nye investoraktieselskaber.

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

Prognosen er udarbejdet på baggrund af det opdaterede budget for 2021 fra marts 2021, Forvalters historiske erfaringer samt forventninger til de kommende år.

Blandt de vigtigste benyttede forudsætninger i prognoseberegningerne er:

- Lejeindtægterne (bruttoafkast)
- Vedligeholdelse
- Ejendomsadministration
- Fee for ledelse og udvikling
- Leje- og omkostningsinflation
- Tomgangs- og lejetabt
- Finansieringsrente inkl. lånebidrag
- Belåningsprocent

Den første prognose er vist for koncernen Ejendomsselskabet Nordtyskland 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.

### 6.1 Lejeindtægter

Lejeindtægterne før bidrag til fællesomkostninger er estimeret til 43,2 mio. EUR i 2021.

Lejeindtægterne forventes at stige med inflationen, som er forudsat til 0,6%, idet en del lejekontrakter indeholder reguleringsklausuler og dels sker der en løbende udskiftning af lejerne, som sikrer en stigning i lejen. Herudover forventes lejen at stige i takt med nybyggeriet baseret dels på forventningerne til de igangværende og kommende konkrete projekter og 5% af de mere langsigtede projekter. Desuden forventes der 4% i afkast på de generelle renoveringer og moderniseringer fra og med 2022.

Lejerne betaler udover lejen en væsentlig del af ejendommens driftsomkostninger via bidrag til fællesomkostninger ("Nebenkosten"). Beløb som i Danmark typisk er indeholdt i lejen. Udover huslejen betaler lejerne udgifterne til:

- Skatter og afgifter
- Forsikringer
- Vand og fælles el
- Vicevært og renholdelse
- Småvedligeholdelse
- Serviceabonnementer

Dette beløb betales a conto og udgør normalt 25-35% af lejen. Beløbet afregnes i henhold til et regnskab én gang årligt. Dette forhold bør man have med, når man sammenligner driftsudgifter med, hvad man kender i Danmark.

Herudover betaler lejer naturligvis også udgifter til

- Opvarmning
- El

Bidraget til fællesomkostningerne mv. fra lejere indregnes i årsregnskaberne som en del af nettoomsætningen i henhold til årsregnskabsloven.

## 6.2 Omkostninger

Ejendomsselskabet afholder følgende omkostninger, som er indregnet i prognosen:

### 1. Fællesomkostninger

Som nævnt betaler lejerne en væsentlig del af ejendommenes driftsudgifter via bidrag til fællesomkostninger. Under hensyntagen til at bidraget fra lejere indregnes som omsætning, omfatter omkostningerne de fulde udgifter – dvs. både den del som dækkes af lejerne samt ejerandelen.

Ejerandel af fællesomkostninger ("Nebenkosten") og forbrugsafgifter (forskellen mellem bidrag fra lejer og de faktiske omkostninger) udgjorde EUR 0,8 mio. i 2020 og forventes at udgøre 0,9 mio. EUR i 2021.

Denne andel afholdes af ejer (Ejendomsselskabet), dels på grund af tomgang og dels fordi nogle erhvervslejekontrakter f.eks. rummer klausuler om, at lejer fritages for deltagelse i dele af Nebenkosten, typisk grundskatter.

Ejerandelen forventes at stige med inflationen på 0,6% p.a. og med 2,5% af lejen fra nybyggeri.

### 2. Vedligeholdelsesomkostninger

Udgifterne til vedligeholdelse er budgetteret til 3,7 mio. EUR i 2021 og forventes at stige med inflationen på 0,6% p.a. Dette svarer til ca. 9,0 EUR/ m<sup>2</sup> årligt i 2021.

### 3. Tomgangsleje og lejetab

Der er forudsat et uændret niveau for tomgang, idet lejeindtægterne er baseret på de realiserede indtægter for 2020.

Omkostningerne til lejetab og advokatomkostninger til inkasso er forudsat til 1,2% af lejen før bidrag til fællesomkostninger, hvilket svarer til de historiske realiserede omkostninger.

### 4. Renteomkostninger og renteswap

I prognosen tages udgangspunkt i den nuværende lånesammensætning, hvor realkreditlån består af variable Euribor3 lån kombineret med de gamle renteswap, som udløber henholdsvis 2. januar 2025 og 2. januar 2026.

Den variable Euribor3 rente er forudsat til at stige fra de nuværende -0,545 p.a. til 0,0% i 2026, hvor de gamle renteswap alle er udløbet. Herefter er derfor udsat uændret 0,0% i Euribor3 rente.

Dette giver en gennemsnitlig finansieringsomkostning på ca. 1,6% i årene 2022 - 2024, hvorefter at den falder til 0,9% p.a. fra 2026.

Den nuværende renteafdækning med renteswap er forudsat opretholdt til udløb, hvorved de negative dagsværdier tilbageføres i takt med løbetidsforkortelsen. Der er i prognoserne ikke indregnet brug af yderligere finansielle instrumenter.

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 renteindtægt over låneperioden.

### 5. Revisor, bestyrelse, rejser, bankgebyrer

Til revision, bestyrelse, rejser, bankgebyrer, valuar mv. er der i Ejendomsselskabet afsat 800.000 EUR årligt fra 2022. Herefter forventes omkostningerne at stige med inflationen på 0,6%.

I investoraktieselskabet er der afsat 50.000 DKK i årlige omkostninger til revisor, depositar, gebyrer m.m. I forbindelse med stiftelsen af investoraktieselskaberne og de efterfølgende kapitalforhøjelser forventes afholdt engangsomkostninger til advokat og gebyrer på i alt 20.000 DKK.



#### **6. Lokal ejendomsadministration og udlejning**

Der er i prognosen fra 2022 til 2030 afsat 5,3% af lejeindtægter før bidrag til fællesomkostninger til lokal tysk administration, hvilket svarer det historiske niveau.

#### **7. Fee for ledelse og udvikling (forvaltning) til Core Property Management**

I løbende fee er der afsat 0,4% p.a. beregnet på koncernbalancen for Ejendomsselskabet i 2021. Som omtalt i afsnit 9.7 nedtrappes satsen med 0,01% p.a. pr. år indtil 0,35% p.a. i 2026.

#### **8. Performance fee til Core Property Management**

Der er i prognosen indregnet konsekvensen af den nye forvaltaftale, hvor der som kompensati on for nedsættelse af løbende fee er aftalt performance fee på 20% af stigning i NOI (før fee). For nærmere beskrivelse henvises til afsnit 9.7.

### **6.3 Skat af årets resultat**

Der er indregnet aktuel skat og udskudt skat i henhold til gældende skatteregler for Tyskland og Danmark. Kommanditaktieselskabet er selvstændigt skattesubjekt i Tyskland af driften af de faste ejendomme, hvorfor selskabsskatten beregnes og hensættes i kommanditaktieselskabet.

Der er i prognoserne indregnet tysk skat med 15,825%, svarende til den tyske Körperschaftsteuer. Under hensyntagen til at ledelsen sker fra Danmark, betales der ikke lokal erhvervsskat.

På grund af bygningsafskrivninger og fradragsregler for skattemæssig vedligeholdelse er den løbende skattebetaling minimal, men der hensættes i prognoserne til udskudt skat på de foretagne værdireguleringer på ejendommene og på de foretagne skattemæssige afskrivninger. Den udskudte skat forfalder til betaling, når selskabets ejendomme afhændes.

Investoraktieselskaberne er skattepligtige efter et territorialprincip, hvilket betyder at de danske selskaber ikke er skattepligtige af de faste ejendomme i Tyskland. Under hensyntagen til at investoraktieselskaberne ikke har andre indtægter end afkastet fra de faste ejendomme i Tyskland vil investoraktieselskaberne ikke betale dansk skat. Den forventede kommende danske lagerbeskatningen af investeringsejendomme i Danmark vil derfor heller ikke påvirke selskaberne.

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

### **6.4 Værdiansættelse af ejendomme**

Investeringsejendommene er pr. 31. december 2020 værdiansat ud fra en uafhængig ekstern valuarvurdering, der er gennemført af NAI apollo valuation & research GmbH ("NAI apollo") i Frankfurt. Værdiansættelsen er foretaget i overensstemmelse med definitionen i den Internationale Regnskabsstandard om Investeringsejendomme, med henblik på at finde den pris, ejendommene kan handles til mellem velinformerede og villige parter på armslængdevilkår på balancedagen.

NAI apollo har foretaget vurderingen af ejendommene ved brug af en Discounted Cash Flow-model.

Valuarerne har vurderet den samlede ejendomsportefølje til EUR 1.174 mio.

Ejendomsporteføljen er værdiansat til 28,0 gange den faktiske nettoleje (opgjort i oktober 2020).

Hvis der korrigeres for de igangværende byggerier, og hvis faktoren baseres på det kommende års normaliserede lejeindtægt, kan den reelle faktor opgøres til faktor 26,9. Hvilket er anvendt i prognosen.

Dagsværdien pr. m<sup>2</sup> udlejningsareal udgør EUR 2.906 pr. 31. december 2020.

Valuaren gør opmærksom på, at COVID-19 har påvirket de globale finansmarkeder. Der er blevet indført restriktioner i mange lande, herunder Tyskland. Der kan derfor være en større usikkerhed i værdiansættelsen end normalt på ejendomme med erhvervslejemål.

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.

## 6.5 Likviditet

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

### 1. Loan-to-Value

Der forventes opretholdt et Loan-to-Value på ca. 45% i hele perioden. Dette opnås i 2021 via tilbagekøb af aktier for ca. 30 mio. EUR. Under hensyntagen til den lave Loan-to-Value forventes der ikke betalt afdrag på realkreditlån i Nykredit, men kun på mindre lokale lån.

### 2. Udbytte

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

### 3. Tilgodehavende leje og øvrige aktiver samt leverandørgæld og øvrige gældsposter

Det er forudsat, at tilgodehavende leje og øvrige aktiver er uændret i prognoseperioden.

## 7 Prognoser

Der er i det følgende vist to prognoser:

1. En for Ejendomsselskabet Nordtyskland Kommanditaktieselskab koncernen ("Ejendoms-selskabet").
2. En for investorer, der investerer i Ejendomsselskabet Nordtyskland Nr. 10, som er et eksempel på et "feeder"-investoraktieselskab, der har investeret 2,1% i Ejendomsselskabet Nordtyskland Kommanditaktieselskab, svarende til 700 aktier.

### 7.1 Prognose for Ejendomsselskabet Nordtyskland Kommanditaktieselskab

Prognosen viser dels regnskabet for 2020 og dels prognosen for årene 2021 - 2030. Prognosen er udarbejdet på basis af de forudsætninger, som er beskrevet i afsnit 6.

Prognoserne for Kommanditaktieselskabet er vist i 1.000 EUR.

#### Driftsprognose:

Drift:	Regnskab		Prognose								
i 1.000 EUR	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Leje boliger, p-pladser og antenner (+0,6% årlig fra 2022)	34.098	34.206	34.411	34.618	34.825	35.034	35.244	35.456	35.669	35.883	36.098
Leje erhverv (+0,6% årlig fra 2022)	7.862	7.866	7.913	7.961	8.008	8.056	8.105	8.153	8.202	8.252	8.301
Merleje på nybyggeri akkumuleret		838	2.601	3.250	4.349	5.275	6.213	6.704	6.745	6.785	6.826
Merleje på renov. og modernis. akk.		250	809	1.196	1.588	1.985	2.386	2.792	3.202	3.618	4.038
<b>Lejeindtægter før bidrag til fællesomkostninger (netto)</b>	<b>41.960</b>	<b>43.160</b>	<b>45.734</b>	<b>47.025</b>	<b>48.770</b>	<b>50.351</b>	<b>51.948</b>	<b>53.105</b>	<b>53.818</b>	<b>54.537</b>	<b>55.263</b>
Bidrag til fællesomkostninger	12.695	12.300	12.374	12.448	12.523	12.598	12.673	12.749	12.826	12.903	12.980
<b>Bruttolejeindtægter</b>	<b>54.655</b>	<b>55.460</b>	<b>58.108</b>	<b>59.473</b>	<b>61.293</b>	<b>62.948</b>	<b>64.621</b>	<b>65.855</b>	<b>66.644</b>	<b>67.440</b>	<b>68.243</b>
Lokal administration (5,3% af lejeindtægter)	-2.197	-2.239	-2.424	-2.492	-2.585	-2.669	-2.753	-2.815	-2.852	-2.890	-2.929
Fællesomkostninger	-13.454	-13.200	-13.323	-13.419	-13.527	-13.632	-13.737	-13.832	-13.916	-14.000	-14.085
Vedligehold (+0,6 % årligt)	-3.857	-3.652	-3.674	-3.696	-3.718	-3.740	-3.763	-3.785	-3.808	-3.831	-3.854
Revisor, bestyrelse, rejser, bankgebyrer (+ 0,6% årlig)	-793	-749	-800	-805	-810	-814	-819	-824	-829	-834	-839
Fee til Core Property Management, løbende fee	-5.585	-4.854	-4.820	-4.852	-4.894	-4.925	-4.923	-5.016	-5.084	-5.151	-5.220
Fee til Core Property Management, performance fee	0	-161	-546	-232	-314	-284	-287	-207	-126	-127	-129
Lejertab og advokatombudsninger 1,2% af leje fra 2022	-548	-1.010	-549	-564	-585	-604	-623	-637	-646	-654	-663
<b>Omkostninger i alt</b>	<b>-26.434</b>	<b>-25.865</b>	<b>-26.136</b>	<b>-26.060</b>	<b>-26.434</b>	<b>-26.669</b>	<b>-26.906</b>	<b>-27.117</b>	<b>-27.261</b>	<b>-27.488</b>	<b>-27.720</b>
<b>Ordinært overskud før renter</b>	<b>28.221</b>	<b>29.595</b>	<b>31.973</b>	<b>33.412</b>	<b>34.860</b>	<b>36.280</b>	<b>37.716</b>	<b>38.738</b>	<b>39.383</b>	<b>39.952</b>	<b>40.524</b>
<b>Nettoafkast i pct. af primo ejendoms balance</b>	<b>2,5%</b>	<b>2,4%</b>	<b>2,6%</b>	<b>2,6%</b>	<b>2,6%</b>	<b>2,6%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,7%</b>
<b>Renter finansiering</b>	<b>-9.004</b>	<b>-9.495</b>	<b>-9.456</b>	<b>-9.541</b>	<b>-10.245</b>	<b>-7.332</b>	<b>-6.096</b>	<b>-6.188</b>	<b>-6.239</b>	<b>-6.291</b>	<b>-6.343</b>
Rentesats incl. rentefædkning og bidrag	1,8%	1,8%	1,6%	1,6%	1,7%	1,1%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%
<b>Ordinært overskud før værdireguleringer og skat</b>	<b>19.217</b>	<b>20.100</b>	<b>22.517</b>	<b>23.872</b>	<b>24.615</b>	<b>28.948</b>	<b>31.619</b>	<b>32.550</b>	<b>33.144</b>	<b>33.661</b>	<b>34.181</b>
<i>I pct. af kursværdi ved nytægning i 2021</i>		4,0%	4,4%	4,7%	4,8%	5,7%	6,2%	6,4%	6,5%	6,6%	6,7%
<i>I pct. af egenkapital primo</i>		3,8%	3,7%	4,2%	4,3%	4,3%	4,9%	5,1%	5,2%	5,2%	5,2%
Gevinst lej./ejd. Salg	539	825	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Ord. overskud incl. realiseret avance ved lej./ejd. salg</b>	<b>19.756</b>	<b>20.925</b>	<b>22.517</b>	<b>23.872</b>	<b>24.615</b>	<b>28.948</b>	<b>31.619</b>	<b>32.550</b>	<b>33.144</b>	<b>33.661</b>	<b>34.181</b>
Værdiregulering på ejendomme urealiseret	55.830	4.123	15.857	15.020	19.794	15.143	15.443	9.337	9.457	9.577	9.699
<b>Resultat før skat</b>	<b>75.586</b>	<b>25.048</b>	<b>38.374</b>	<b>38.892</b>	<b>44.409</b>	<b>44.091</b>	<b>47.062</b>	<b>41.887</b>	<b>42.601</b>	<b>43.238</b>	<b>43.880</b>
<i>I pct. af kursværdi ved nytægning i 2021</i>		4,9%	7,6%	7,7%	8,7%	8,7%	9,3%	8,3%	8,4%	8,5%	8,6%
Skat løbende betaling (15,8 %)	-733	-1.040	-1.601	-1.811	-1.924	-2.605	-3.023	-3.166	-3.255	-3.332	-3.410
Udskudt skat (15,8 %)	-11.207	-2.964	-4.512	-4.383	-5.143	-4.412	-4.463	-3.503	-3.526	-3.549	-3.574
<b>Nettoresultat efter skat og værdiregulering</b>	<b>63.646</b>	<b>21.044</b>	<b>32.261</b>	<b>32.698</b>	<b>37.342</b>	<b>37.074</b>	<b>39.576</b>	<b>35.218</b>	<b>35.820</b>	<b>36.357</b>	<b>36.896</b>
<i>I pct. af kursværdi ved nytægning i 2021</i>		4,1%	6,4%	6,4%	7,4%	7,3%	7,8%	6,9%	7,1%	7,2%	7,3%
<i>I pct. af egenkapital primo</i>		12,7%	3,8%	6,1%	5,9%	6,5%	6,2%	6,4%	5,6%	5,6%	5,6%
Afløb af renteswap	1.187	8.014	6.972	6.988	6.369	2.039	0	0	0	0	0
Skat heraf 15,8%	-188	-1.268	-1.103	-1.106	-1.008	-323	0	0	0	0	0
<b>Resultat incl. swapafløb</b>	<b>64.644</b>	<b>27.790</b>	<b>38.130</b>	<b>38.580</b>	<b>42.703</b>	<b>38.790</b>	<b>39.576</b>	<b>35.218</b>	<b>35.820</b>	<b>36.357</b>	<b>36.896</b>
<i>Resultat incl. swapafløb i pct. af kursværdi ved nytægning 2021</i>		5,5%	7,5%	7,6%	8,4%	7,6%	7,8%	6,9%	7,1%	7,2%	7,3%
<i>Resultat incl. swapafløb i pct. af egenkapital primo</i>		12,9%	5,1%	7,2%	7,0%	7,5%	6,5%	6,4%	5,6%	5,6%	5,6%

Det årlige ordinære overskud før renter forventes at udgør ca. 2,6% af ejendomsbalancen primo. Det ordinære overskud før værdiregulering og skat forventes i 2022 at udgøre 4,4% af kursværdien ved nytægningen i 2021 og stige til over 6% fra 2026, hvor såvel nybygningsprogrammet er ved at være gennemført og de gamle renteswap er udført.

Den årlige almindelige dagsværdiregulering på ejendomme forventes i årene 2021 - 2026 at være højere end normalt, idet nybygningsprogrammet forudsættes at kunne bidrage med et merafkast. Fra 2027 forventes en mere ordinær dagsværdiregulering på ejendommene, svarende til inflationen på 0,6%.

I årene 2021 til 2025 vil den negative dagsværdiregulering på de gamle renteswap blive tilbageført i takt med løbetidsforkortelsen.

Overskuddet inkl. afløb af renteswap (efter skat) forventes i prognosen at give et afkast på mellem 6,9% og 8,4% opgjort på basis af kursværdien ved nytægning i 2021.

Kommanditaktieselskabet er selvstændigt skattesubjekt i Tyskland, hvorfor den tyske selskabsskat beregnes og indregnes i Kommanditaktieselskabet.

### Balanceprognose:

1.000 EUR	Regnskab Prognose										
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ejendomsbalance primo	1.067.558	1.139.757	1.210.170	1.239.047	1.286.024	1.333.389	1.376.269	1.419.615	1.438.740	1.458.044	1.477.528
Tilgang nybyggerier	5.754	54.005	3.520	22.400	17.957	18.065	18.173	0	0	0	0
Tilgang moderniseringer	11.425	13.410	9.500	9.557	9.614	9.672	9.730	9.788	9.847	9.906	9.966
Afgang frasolgte lejl./ejd. i løbende pris	-810	-1.125	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Værdiregulering til dagsværdi	55.830	4.123	15.857	15.020	19.794	15.143	15.443	9.337	9.457	9.577	9.699
Ejendomsbalance ultimo året	1.139.757	1.210.170	1.239.047	1.286.024	1.333.389	1.376.269	1.419.615	1.438.740	1.458.044	1.477.528	1.497.192
<b>Faktor (brugt til ejendomsvurdering)</b>	<b>26,9</b>	<b>26,9</b>	<b>26,9</b>	<b>26,9</b>	<b>26,9</b>	<b>26,9</b>	<b>26,9</b>	<b>26,9</b>	<b>26,9</b>	<b>26,9</b>	<b>26,9</b>
Igangværende nybyggerier	34.356	2.871	11.545	9.049	9.102	9.157	70	70	70	70	70
Øvrige aktiver	1.800	1.652	1.800	1.800	1.800	1.800	1.800	1.800	1.800	1.800	1.800
Likvider	2.357	3.867	4.621	4.535	4.016	5.311	5.848	5.436	4.616	3.768	2.894
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.178.270</b>	<b>1.218.560</b>	<b>1.257.013</b>	<b>1.301.407</b>	<b>1.348.308</b>	<b>1.392.537</b>	<b>1.427.333</b>	<b>1.446.046</b>	<b>1.464.530</b>	<b>1.483.166</b>	<b>1.501.956</b>
Egenkapital	548.496	530.975	552.659	573.014	596.603	615.391	631.409	640.846	649.996	659.238	668.575
Udskudt skat	91.636	95.868	101.483	106.972	113.123	117.858	122.321	125.824	129.350	132.899	136.473
Realkreditlån	491.680	547.950	565.844	591.482	615.261	639.184	654.108	659.981	665.890	671.833	677.813
Støttede lån med fast rente	2.919	2.820	2.720	2.620	2.520	2.420	2.320	2.220	2.120	2.020	1.920
Banklån og kassekredit	7.672	13.475	13.475	13.475	13.475	13.475	13.475	13.475	13.475	13.475	13.475
Renteswaps	32.156	24.142	17.132	10.144	3.626	509	0	0	0	0	0
Øvrige gældsposter	3.710	3.330	3.700	3.700	3.700	3.700	3.700	3.700	3.700	3.700	3.700
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.178.270</b>	<b>1.218.560</b>	<b>1.257.013</b>	<b>1.301.407</b>	<b>1.348.308</b>	<b>1.392.537</b>	<b>1.427.333</b>	<b>1.446.046</b>	<b>1.464.530</b>	<b>1.483.166</b>	<b>1.501.956</b>
<i>LTV (Realkredit+støttede lån / ejendom+igangv. nybyggeri)</i>	<i>42,1%</i>	<i>45,4%</i>	<i>45,5%</i>	<i>45,9%</i>	<i>46,0%</i>	<i>46,3%</i>	<i>46,2%</i>	<i>46,0%</i>	<i>45,8%</i>	<i>45,6%</i>	<i>45,4%</i>

Ejendommens værdi i balancen er beregnet ved brug af et ejendomsafkast ved en faktor på 26,9 (beregnet på lejeindtægterne før bidrag til fællesomkostninger i overensstemmelse med praksis i Tyskland).

De igangværende nybyggerier er vist særskilt i prognosen og overført til ejendomsbalancen ved den forventede færdiggørelse.

Balancerne er vist for ultimo året.

Loan-to-Value forventes opretholdt på ca. 45%, hvorfor der løbende optages realkredit til finansiering af nybyggeriet og moderniseringerne.

### Likviditetsprognose:

1.000 EUR	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Likviditet primo</b>	<b>6.022</b>	<b>2.357</b>	<b>3.867</b>	<b>4.621</b>	<b>4.535</b>	<b>4.016</b>	<b>5.311</b>	<b>5.848</b>	<b>5.436</b>	<b>4.616</b>	<b>3.768</b>
Ordinært overskud før skat	19.756	20.925	22.517	23.872	24.615	28.948	31.619	32.550	33.144	33.661	34.181
Låneoptagelse i kredittforening	15.555	56.270	17.894	25.638	23.780	23.922	14.925	5.873	5.908	5.944	5.979
Salg af lejligheder	810	1.125	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Sum cash flow ind</b>	<b>36.121</b>	<b>78.320</b>	<b>40.411</b>	<b>49.509</b>	<b>48.394</b>	<b>52.870</b>	<b>46.544</b>	<b>38.423</b>	<b>39.052</b>	<b>39.604</b>	<b>40.160</b>
Nybyggerier	-19.198	-22.520	-12.194	-19.904	-18.011	-18.119	-9.087	0	0	0	0
Moderniseringer og forbedringer (ikke vedligehold)	-11.425	-13.410	-9.500	-9.557	-9.614	-9.672	-9.730	-9.788	-9.847	-9.906	-9.966
Øvrige reguleringer	9.034	5.472	85	-100	-250	-1.177	-609	-100	-100	-100	-100
Skattebetaling løbende	-733	-1.040	-1.601	-1.811	-1.924	-2.605	-3.023	-3.166	-3.255	-3.332	-3.410
Betaling til minoritetsaktionærer	-1.065										
Tilbagekøb aktier		-28.836									
Betalt udbytte (hensat året før)	-16.400	-16.475	-16.446	-18.224	-19.113	-20.002	-23.558	-25.781	-26.670	-27.114	-27.559
<b>Sum cash flow ud</b>	<b>-39.786</b>	<b>-76.809</b>	<b>-39.657</b>	<b>-49.596</b>	<b>-48.913</b>	<b>-51.576</b>	<b>-46.007</b>	<b>-38.835</b>	<b>-39.872</b>	<b>-40.453</b>	<b>-41.035</b>
<b>Likviditet ultimo</b>	<b>2.357</b>	<b>3.867</b>	<b>4.621</b>	<b>4.535</b>	<b>4.016</b>	<b>5.311</b>	<b>5.848</b>	<b>5.436</b>	<b>4.616</b>	<b>3.768</b>	<b>2.894</b>
Udbetalt udbytte i % af investeret kapital	7,0%	7,0%	7,0%	7,8%	8,1%	8,5%	10,0%	11,0%	11,4%	11,6%	11,7%
Hensat til udbytte i året	16,475	18,772	18,772	18,772	23,465	23,465	23,465	23,465	23,465	23,465	23,465
Udbytte i pct. af ordinært overskud efter skat	77%	87%	83%	87%	87%	88%	89%	90%	91%	91%	91%

Den overskydende likviditet fra ejendommens drift forventes at blive udloddet til Investoraktieselskaberne. I 2021 forventes tilbagekøbt aktier for ca. 29 mio. EUR, svarende til knap 2.000 aktier.

### Udvikling i Net Asset Value (vejledende aktiekurs) og udbytte:

Regnskab Prognose											
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Net Asset Value pr. aktie</b>	<b>116.335</b>	<b>119.455</b>	<b>124.333</b>	<b>128.913</b>	<b>134.220</b>	<b>138.447</b>	<b>142.050</b>	<b>144.173</b>	<b>146.232</b>	<b>148.311</b>	<b>150.412</b>
Heraf udbytte for året som udbetales året efter	3.500	3.700	4.100	4.300	4.500	5.300	5.800	6.000	6.100	6.200	6.300
Udbytte i pct. af egenkapital	3,0%	3,1%	3,3%	3,3%	3,4%	3,8%	4,1%	4,2%	4,2%	4,2%	4,2%
Årets afkast	12,3%	5,7%	7,2%	7,0%	7,5%	6,5%	6,4%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%

Net Asset Value pr. aktie for årene 2021 til 2030 er beregnet på basis en standardvalutakurs på 7,45 for EUR. Der er taget højde for tilbagekøbte aktier i 2021. Det forventede årlige udbytte er baseret på

en forventning om, at nybyggeriet finansieres 100% af låneoptagelse og 60% af de årlige moderniseringer og forbedringer finansieres af låneoptagelse.

## 7.2 Prognose for Ejendomsselskabet Nordtyskland Nr. 10 A/S

Investeringen i Ejendomsselskabet Nordtyskland vil for alle investorer finde sted via en investering i et af investoraktieselskaberne.

Der er derfor udarbejdet en prognose for et af disse investoraktieselskaber – Ejendomsselskabet Nordtyskland Nr. 10 A/S.

Prognosen herfor er vist for en ejerandel på 2,1% af Kommanditaktieselskabet, svarende til 700 stk. aktier. Denne prognose vil afspejle det forventede afkast ved investering i Ejendomsselskabet Nordtyskland som investor via et af investoraktieselskaberne.

Der er benyttet de samme forudsætninger, som beskrevet i den foregående prognose for Ejendomsselskabet Nordtyskland Kommanditaktieselskab.

For resten af 2021 forventes et resultat på 3,8 mio. DKK, svarende til 4,7% af den investerede kapital (7 måneder).

For 2022, som er det første hele regnskabsår, forventes et resultat på 6,0 mio. DKK, svarende til 7,4% af den investerede kapital. Det årlige resultat i % af den investerede kapital forventes at variere mellem 6,9% og 8,4% i de efterfølgende år.

### Driftsprogno:

Ejendomsselskabet Nordtyskland Nr. 10 A/S	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Driftsprogno (i DKK 1.000)</b>										
Modtaget udbytte fra ENKAS	0	2.590	2.870	3.010	3.150	3.710	4.060	4.200	4.270	4.340
Kursregulering på aktier i ENKAS	3.840	3.415	3.206	3.715	2.959	2.523	1.486	1.441	1.456	1.470
<b>Finansielle indtægter fra aktier i ENKAS</b>	<b>3.840</b>	<b>6.005</b>	<b>6.076</b>	<b>6.725</b>	<b>6.109</b>	<b>6.233</b>	<b>5.546</b>	<b>5.641</b>	<b>5.726</b>	<b>5.810</b>
Administrationsomkostninger, herunder depositar	-50	-50	-50	-50	-50	-50	-50	-50	-50	-50
<b>Overskud før skat</b>	<b>3.790</b>	<b>5.955</b>	<b>6.026</b>	<b>6.675</b>	<b>6.059</b>	<b>6.183</b>	<b>5.496</b>	<b>5.591</b>	<b>5.676</b>	<b>5.760</b>
<b>Overskud før skat i % af investeret egenkapital</b>	<b>4,7%</b>	<b>7,4%</b>	<b>7,5%</b>	<b>8,4%</b>	<b>7,6%</b>	<b>7,7%</b>	<b>6,9%</b>	<b>7,0%</b>	<b>7,1%</b>	<b>7,2%</b>
Årets aktuelle danske skat	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Årets resultat</b>	<b>3.790</b>	<b>5.955</b>	<b>6.026</b>	<b>6.675</b>	<b>6.059</b>	<b>6.183</b>	<b>5.496</b>	<b>5.591</b>	<b>5.676</b>	<b>5.760</b>
<b>Årets resultat i % af inv.egenkap.</b>	<b>4,7%</b>	<b>7,4%</b>	<b>7,5%</b>	<b>8,4%</b>	<b>7,6%</b>	<b>7,7%</b>	<b>6,9%</b>	<b>7,0%</b>	<b>7,1%</b>	<b>7,2%</b>

### Balanceprogno m.m.:

Ejendomsselskabet Nordtyskland Nr. 10 A/S	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Balanceprogno ultimo (i DKK 1.000):</b>										
Kapitalandel i ENKAS	83.619	87.033	90.239	93.954	96.913	99.435	100.921	102.362	103.818	105.288
Likviditet	92	42	62	12	32	52	2	22	42	62
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>83.711</b>	<b>87.075</b>	<b>90.301</b>	<b>93.966</b>	<b>96.945</b>	<b>99.487</b>	<b>100.923</b>	<b>102.384</b>	<b>103.860</b>	<b>105.350</b>
Egenkapital	83.711	87.075	90.301	93.966	96.945	99.487	100.923	102.384	103.860	105.350
Leverandørgæld og øvrige gældsposter	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>83.711</b>	<b>87.075</b>	<b>90.301</b>	<b>93.966</b>	<b>96.945</b>	<b>99.487</b>	<b>100.923</b>	<b>102.384</b>	<b>103.860</b>	<b>105.350</b>
<b>Kurs pr. aktie (udbytte fragår løbende) i DKK</b>	<b>119.587</b>	<b>124.393</b>	<b>129.001</b>	<b>134.237</b>	<b>138.493</b>	<b>142.124</b>	<b>144.176</b>	<b>146.263</b>	<b>148.371</b>	<b>150.500</b>
<b>Overskud efter skat pr. aktie i DKK</b>	<b>5.414</b>	<b>8.507</b>	<b>8.609</b>	<b>9.536</b>	<b>8.656</b>	<b>8.833</b>	<b>7.851</b>	<b>7.987</b>	<b>8.109</b>	<b>8.229</b>
<b>Forslået udbytte i % af egenkapital</b>	<b>3,09%</b>	<b>3,22%</b>	<b>3,33%</b>	<b>3,28%</b>	<b>3,75%</b>	<b>4,08%</b>	<b>4,09%</b>	<b>4,10%</b>	<b>4,11%</b>	<b>4,19%</b>
<b>Forslået udbytte i % af investeret kapital</b>	<b>3,24%</b>	<b>3,50%</b>	<b>3,77%</b>	<b>3,85%</b>	<b>4,55%</b>	<b>5,08%</b>	<b>5,17%</b>	<b>5,25%</b>	<b>5,34%</b>	<b>5,52%</b>
<b>Foreslået udbytte pr. aktie i DKK</b>	<b>3.700</b>	<b>4.000</b>	<b>4.300</b>	<b>4.400</b>	<b>5.200</b>	<b>5.800</b>	<b>5.900</b>	<b>6.000</b>	<b>6.100</b>	<b>6.300</b>
<b>Akkumuleret udbetalt udbytte i DKK</b>	<b>0</b>	<b>3.700</b>	<b>7.700</b>	<b>12.000</b>	<b>16.400</b>	<b>21.600</b>	<b>27.400</b>	<b>33.300</b>	<b>39.300</b>	<b>45.400</b>
<b>Kurs pr. aktie inkl. akkumuleret udbetalt udbytte i DKK</b>	<b>119.587</b>	<b>128.093</b>	<b>136.701</b>	<b>146.237</b>	<b>154.893</b>	<b>163.724</b>	<b>171.576</b>	<b>179.563</b>	<b>187.671</b>	<b>195.900</b>

I ovenstående balanceprogno er vist kursen pr. aktie, som forventes at stige fra 114.200 DKK ved tegning til 150.500 DKK ultimo 2030.

Hvis aktiekursen også tillægges det akkumulerede udbetalte udbytte, vil tallet stige til 195.900 DKK ultimo 2030.

## Likviditetsprognose:

Ejendomsselskabet Nordtyskland Nr. 10 A/S	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Likviditetsprognose (i DKK 1.000):</b>										
<b>Primo likviditet</b>	<b>0</b>	<b>92</b>	<b>42</b>	<b>62</b>	<b>12</b>	<b>32</b>	<b>52</b>	<b>2</b>	<b>22</b>	<b>42</b>
Kapitalindskud fra investorer	79.940									
Køb af aktier i Ejendomsselskabet Nordtyskland KAS	-79.778									
Omkostninger ved stiftelse og tegning af kapital	-20									
Administrationsomkostninger	-50	-50	-50	-50	-50	-50	-50	-50	-50	-50
Modtaget udbytte fra Ejendomsselskabet Nordtyskland KAS		2.590	2.870	3.010	3.150	3.710	4.060	4.200	4.270	4.340
Udbetaling af udbytte	0	-2.590	-2.800	-3.010	-3.080	-3.640	-4.060	-4.130	-4.200	-4.270
<b>Ultimo likviditet</b>	<b>92</b>	<b>42</b>	<b>62</b>	<b>12</b>	<b>32</b>	<b>52</b>	<b>2</b>	<b>22</b>	<b>42</b>	<b>62</b>
<b>Udbytte i % af investeret egenkapital</b>		<b>3,24%</b>	<b>3,50%</b>	<b>3,77%</b>	<b>3,85%</b>	<b>4,55%</b>	<b>5,08%</b>	<b>5,17%</b>	<b>5,25%</b>	<b>5,34%</b>

Likviditet i investoraktieselskaberne stammer fra udlodninger fra Ejendomsselskabet Nordtyskland Kommanditaktieselskab.

I ovenstående likviditetsprognose er der vist en mulig udbyttebetaling på 3,2% af den investerede kapital for regnskabsåret 2021 med betaling i april 2022 stigende til 5,3% for regnskabsåret 2030 med betaling i april 2031.

## 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 Ejendomsselskabet Nordtyskland'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 betyder, at værdierne af ejendommene falder
2. Ændringer i lejelovgivningen
3. Konkurs hos entreprenør, som står for nybygningsprojekter
4. Stigning i lånerenten og lånebidragssatser
5. Øget tomgang
6. Fremtidig udvikling af lejeniveau og ejendomsomkostninger samt stigende håndværkerpriser
7. Stigende fokus på klima, bæredygtighed og samfundsansvar
8. Illikviditet ved ejendomsinvesteringen og ved investering i ejendomsaktierne
9. Vedligeholdelsesmæssige tiltag og behov for ekstraordinære investeringer
10. Valutakursrisiko
11. Lovgivningsmæssige ændringer, herunder ændringer i lejelovgivningen
12. Tvister og retssager
13. Ændrede skatte- og afgiftsforhold i Tyskland og Danmark
14. Risiko i forbindelse med exit-vindue og frasalg af ejendomme

**Ad 1.** Der er tale om investering i en portefølje af ejendomme, hvorfor ændringer i markedsforhold og fald i efterspørgsel efter tyske investeringer kan betyde at værdierne af ejendommene falder.

**Ad 2.** Politisk sker der opstramninger af lejelovgivningen i Tyskland. Dette vil formentligt reducere mulighederne for vækst i lejeindtægterne, men ikke være ødelæggende for en fortsat rentabel udvikling af ejendomsportefølje

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

**Ad 4.** Den fremtidige rente og bidragssats kendes ikke.

Under hensyntagen til den lave belåningsgrad vil en stor del af finansieringen ske via variable Euribor lån, hvor renten kun er fastsat i 3 eller 6. måneder.

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

Bidragssatsen er fastsat på baggrund af den nuværende bidragssats baseret på ejendommens belåningsgrad. Bidragssatsen kan ikke fastlåses for hele prognoseperioden.

**Ad 5.** Der kan ske ændringer i udlejningssituationen, som giver en højere tomgang end forventet.

Tomgangen vil bl.a. være afhængig af ejendommens beliggenhed og lejeniveauet. Derfor er investeringsstrategien begrænset til større tyske byer, 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 beliggende.

**Ad 6.** Den fremtidige udvikling i leje og omkostninger på boligejendommene, herunder håndværkerpriser kendes ikke.

**Ad 7.** Stigende fokus på klima, bæredygtighed og samfundsansvar kan give finansielle risici, idet klimaforandringer (f.eks. ekstreme vejrhændelser) kan påvirke værdien af udsatte ejendomme negativt, ligesom samfundets reaktioner kan medføre øget krav til klimatiltag på ejendomme og ændringer i efterspørgsel efter ejendomme.

**Ad 8.** 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 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.

**Ad 9.** 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 10.** 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.

**Ad 11.** Ejendomsselskabets investorer er DKK-baserede, mens Ejendomsselskabets aktiver og passiver er værdiansat i EUR.

Et EUR-sammenbrud kan betyde, at Ejendomsselskabets aktiver ender i en ny valuta "DEM", og passiver er placeret i restvalutaen "EUR". Denne risiko vil formentlig udløse en betydelig valutakursgevinst, idet "DEM" må forventes at være stærkere end rest-"EUR". Men overgangen til nye valutakurser vil sandsynligvis være forbundet med markedsturbulens, kapitalflugt og politisk uro, som også vil påvirke Tyskland negativt, idet Tysklands største samhandelspartnere er Sydeuropa, herunder særligt Frankrig. Sammenbruddet af ØMU'en kan derfor meget let føre til en kraftig økonomisk afmatning og derfor til en lavere huslejeudvikling.



**Ad 12.** Det kan ikke udelukkes, at selskaberne fra tid til anden involveres i tvister og retssager, herunder lejesager. Ejendomsselskabet er pt. aktuel part i et antal mindre ubetydelige sager. Udfaldet af tvister og retssager vil kunne få negativ betydning for selskabernes resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

**Ad 13.** Fremtidige skatte- og afgiftsmæssige ændringer i såvel Tyskland som Danmark, samt lignende offentlige reguleringer i såvel Tyskland som Danmark, kan påvirke selskaberne ugunstigt, således at investorerens økonomiske stilling kan påvirkes negativt.

**Ad 14.** 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 kan 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.

### **Øget tomgang**

Tomgangen stiger med 5% i 2022 og i resten af prognosen.

### **0-inflation**

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

### **Rentestigning**

Renten inkl. bidrag stiger isoleret set med 1%-point fra 2022. Det svarer til en realrentestigning på 1%-point.

### **Samtidig forhøjelse af rente og inflation med 1%-point**

Renten og inflationen forhøjes med 1%-point fra 2022.

### **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:

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Basisscenarie:</b>										
Årets resultat i % af investeret kapital	4,7%	7,4%	7,5%	8,4%	7,6%	7,7%	6,9%	7,0%	7,1%	7,2%
Kurs pr. aktie inkl. akkumuleret udbytte	119.587	128.093	136.701	146.237	154.893	163.724	171.576	179.563	187.671	195.900
<b>Tomgang øges med 5% fra 2022:</b>										
Årets resultat i % af investeret kapital	4,7%	7,1%	7,1%	7,9%	7,1%	7,2%	6,4%	6,5%	6,6%	6,7%
Kurs pr. aktie inkl. akkumuleret udbytte	119.587	127.653	135.729	144.717	152.810	161.064	168.327	175.719	183.221	190.840
<b>0-inflation fra 2022:</b>										
Årets resultat i % af investeret kapital	3,6%	6,2%	6,2%	7,0%	6,1%	6,2%	5,3%	5,3%	5,4%	5,4%
Kurs pr. aktie inkl. akkumuleret udbytte	118.269	125.351	132.460	140.403	147.377	154.439	160.441	166.513	172.639	178.820
<b>Rentestigning på 1%-point fra 2022:</b>										
Årets resultat i % af investeret kapital	6,5%	6,5%	6,6%	7,3%	6,5%	6,7%	5,8%	5,9%	6,0%	6,1%
Kurs pr. aktie inkl. akkumuleret udbytte	121.616	129.054	136.553	144.936	152.400	160.007	166.614	173.347	180.187	187.139
<b>Rente- og inflationsstigning på 1%-point fra 2022:</b>										
Årets resultat i % af investeret kapital	8,4%	8,6%	8,8%	9,8%	9,1%	9,4%	8,7%	9,0%	9,2%	9,4%
Kurs pr. aktie inkl. akkumuleret udbytte	123.811	133.659	143.733	154.883	165.309	176.074	186.021	196.254	206.764	217.556
<b>Effekt af værdiændring på -5% efter skat</b>										
Kursændring pr. aktie ved værdiændring på ejendommen på -5% efter skat i det enkelte år	-11.459	-11.732	-12.177	-12.625	-13.031	-13.442	-13.623	-13.806	-13.990	-14.176
Kursændring i % af investeret kapital	-10,0%	-12,2%	-12,7%	-13,1%	-13,6%	-14,0%	-14,2%	-14,4%	-14,6%	-14,7%

### Øget tomgang med 5%-point

Øges den gennemsnitlige tomgangen med 5% vil årets resultat blive reduceret til 7,1% mod 7,4% i basisscenariet i 2022, og i 2030 vil det være 6,7% mod 7,2% målt på investeret kapital. Det er forudsat værdiansættelsen af ejendommene ikke påvirkes af den øgede tomgang, idet værdien baseres på forventningerne til de fremtidige lejeindtægter.

Måles effekten på kurs pr. aktie inkl. akkumuleret udbytte, vil dette tal i 2030 være 190.840 DKK mod 195.900 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 6,2% i 2022 mod 7,4% i basisscenariet.

Denne afvigelse skyldes bl.a., at der med 0% i lejestigning ikke vil være nogen værdiregulering af ejendommene som følge af inflation. Der vil kun være værdistigninger vedrørende merværdier fra nybyggeri og moderniseringer. I 2030 vil resultatet være 5,4% mod 7,4% i basisscenariet.

Måles effekten på kurs pr. aktie inkl. akkumuleret udbytte, vil dette tal i 2030 være 178.820 DKK mod 195.900 DKK i basisscenariet.

### Rentestigning på 1%-point

Øges renten fra 2022 med 1%-point, vil årets resultat blive reduceret til 6,5% mod 7,4% i basisscenariet i 2022, og i 2030 vil det være 6,1% mod 7,2% målt på investeret kapital.

Effekten af rentestigningen på dagsværdien af renteswapperne er indregnet i 2021, idet rentebetalingerne i renteswappenes restløbetid er tilbagediskonteret hertil.

### Samtidig stigning i rente og inflation

Øges både rente og inflation fra 2022 med 1%-point, vil årets resultat blive øget til 8,6% mod 7,4% i basisscenariet i 2022, og i 2030 vil det være 9,4% mod 7,2% målt på investeret kapital.

### Ændring i ejendomspriserne

Hvis ejendomspriserne falder med 5% sker i 2022, 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 11.732 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

Ejendomsselskabet Nordtyskland 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

- Ejendomsselskabet Nordtyskland I A/S
- Ejendomsselskabet Nordtyskland II A/S
- Ejendomsselskabet Nordtyskland III A/S
- 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 blev etableret 9 investoraktieselskaber i forbindelse med ejendomsselskabets stiftelse i 2009.

I forbindelse med omsætningen af aktier i Kommanditaktieselskabet i maj 2021 er der etableret yderligere et antal nye investoraktieselskaber med navnene:

- Ejendomsselskabet Nordtyskland Nr. 10 A/S
- Ejendomsselskabet Nordtyskland Nr. 11 A/S
- Ejendomsselskabet Nordtyskland Nr. 12 A/S
- m.fl.

Investoraktieselskaberne investerer hele den tegnede aktiekapital i Ejendomsselskabet Nordtyskland Kommanditaktieselskab.

#### Niveau 2

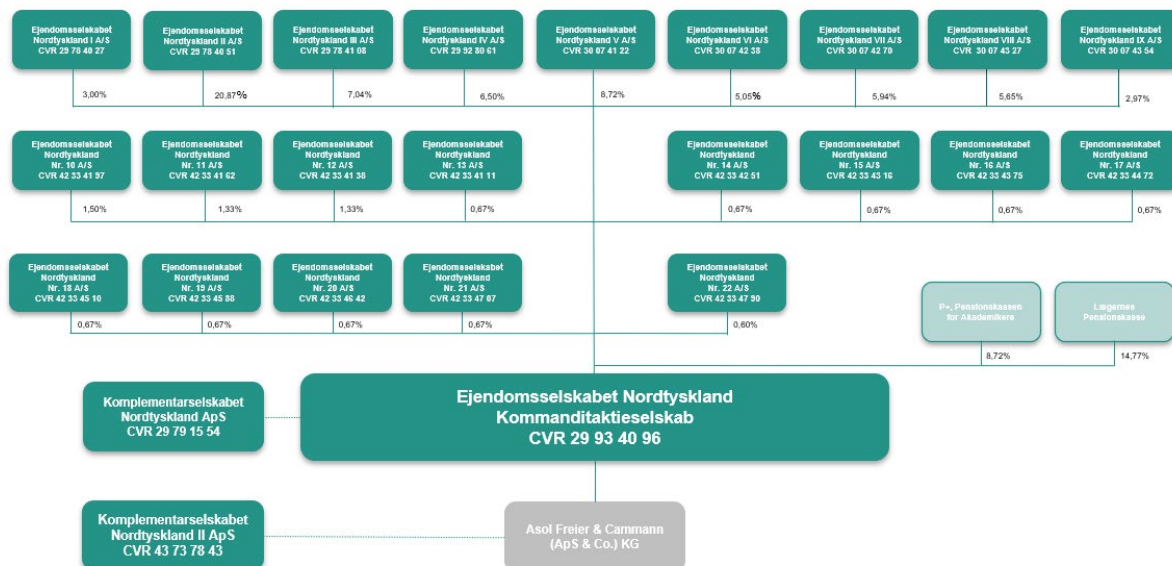
- Ejendomsselskabet Nordtyskland Kommanditaktieselskab

Ejendomsselskabet Nordtyskland Kommanditaktieselskab, der er skattetransparent i forhold til investoraktieselskaberne,

#### Niveau 3

Ejendomsselskabet Nordtyskland har et datterselskab med én ejendom i Berlin.

## Selskabsstruktur for Ejendomsselskabet Nordtyskland



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

### FAIF-lovgivningen

Ejendomsselskabet Nordtyskland Kommanditaktieselskab er delvist underlagt Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF-loven), fordi der i forbindelse med omsætningen af aktierne i forbindelse med exit-vinduet i 2021 stiftes nye investorselskaber og disse underlagt FAIF-lovgivningen, hvorimod de gamle investorselskaber ikke er underlagt FAIF-loven. Hele selskabsstrukturen omkring Ejendomsselskabet Nordtyskland håndteres dog som om de var underlagt FAIF-lovgivningen, dog har de gamle selskaber ikke tilknyttet depositar. 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.

De nye investorselskaber har herudover udpeget en Depositar, 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 hele selskabsstrukturen i 2006, og der er stiftet yderligere investorselskaber i 2021.

## 9.3 Tegning af aktier og andele

Udbuddet af aktier i investoraktieselskaberne sker med en minimumstegning på 750.000 DKK pr. investor for så vidt angår aktier i de nystiftede investorselskaber.

Køb af aktier sker til indre værdi, svarende til 114.200 DKK pr. aktie.

Aktiestørrelsen er 25.000 DKK pr. stk.

Der betales en kurtagt, der tilgår tegningsstedet. Kurtagen kan maksimalt andrage 1,75%.

### **Tegningsperiode**

Tegningsperioden for investorerne løber fra 10. maj 2021 til 25. maj 2021

Tegning af kapital sker via en såkaldt private placement til en udvalgt kreds af 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.

For di hver investor skal tegne for minimum 100.000 EUR, svarende til minimum 750.000 DKK, er nærværende Offering Memorandum undtaget fra reglerne i Prospektforordningen. Nærværende Offering Memorandum har derfor ikke været underlagt Finanstilsynets godkendelsesprocedure.

### **Maksimal tegning**

Den maksimale aktietegning inkl. overkurs er fastlagt til 429 mio. DKK.

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.

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 Ejendomsselskabet Nordtyskland 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.

Ejendomsselskabet Nordtyskland 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 gearet målt som forholdet mellem værdien af de samlede ejendomsaktiver og egenkapitalen.

## 9.4 Incitamentsstruktur for Core Property Management og ledelse

En investering i Ejendomsselskabet Nordtyskland 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** har partnergruppen i Core Property Management samlet investeret minimum 20 mio. DKK i kursværdi.

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 performance-fee 20% af den årlige **stigning** i den ordinære drift.

**For det tredje** opkræves en engangsfee ved salg af ejendomme på 0,75% af ejendommens salgspris, som dermed giver et incitament til at afhænde ejendomme enten i form af frasalg som hel ejendom i form af udstykning og frasalg som ejerboliger.

**For det fjerde** er det muligt for selskaberne at opsiges forvalteraftalen med Core Property Management med et kvalificeret flertal.

Investorerne har således mulighed for at udskifte forvalteren og dermed ledelsen af selskaberne, hvis den ikke lever op til forventningerne, men en udskiftning kræver også et markant flertal, således at de investorer, der har investeret i tillid til, at Core Property Management forvalter Ejendomsselskabet kan være rimelig betrygget heri.

Det er tilladt for partnerkredsen at investere for private midler i investeringsejendomme og ejendomsselskaber. For at forhindre situationer, hvor handel med en ejendom kan skabe tvivl om, hvorvidt den burde være tilgået Ejendomsselskabet Nordtyskland frem for partnerkredsen, må partnerkredsen ikke, i den tidsperiode, hvor Ejendomsselskabet Nordtyskland 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. 10 m.fl., indgår som direktion:

- Niels Lorentz Nielsen
- John Bødker

Som bestyrelse indgår indtil videre:

- Niels Lorentz Nielsen
- Morten Munkager Knudsen
- Peder Sehested Lund

Det er hensigten, at bestyrelsen – umiddelbart inden tegningen gennemføres – udskiftes med Henrik Groos, Morten Jensen og René Møller, som i dag sidder i bestyrelserne for de gamle investorselskaber, således at der er identiske bestyrelser i samtlige investorselskaber.

For Ejendomsselskabet Nordtyskland Kommanditaktieselskab samt eventuelle datterselskaber, indgår som direktion:

- Niels Lorentz Nielsen
- John Bødker

Som bestyrelse:

- Henrik Groos
- Jan Henrik Willard
- Morten Jensen
- René Møller
- Daniel Hedemann Nielsen

For Komplementarselskabet Ejendomsselskabet Nordtyskland ApS, udgøres direktionen af:

- Niels Lorentz Nielsen
- John Bødker

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

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 Ejendomsselskabet Nordtyskland-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 opsiges aftalerne med 6 måneders varsel til et kalenderhalvårs udløb. Selskaberne kan opsiges 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 generalforsamlingerne 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.
- En performance-fee 20% af den årlige stigning i den ordinære drift. Den ordinære drift opgøres som årlige Net Operating Income (NOI) eksklusiv fee til Forvalter og med high water mark. NOI er beregnet som "Resultat før finansielle poster" tillagt "Management fee" med positivt fortegn. Der betales 20% af forskellen mellem NOI i det aktuelle år og NOI for året før. Der sker ingen korrektion af nybyggeri eller frasalg. Performance-fee beregnes kun såfremt NOI i det aktuelle år er højere end den seneste NOI, hvor der er beregnes performance-fee (dvs. med et såkaldt high water mark).
- En engangsfee ved salg af ejendomme på 0,75% af ejendommens salgspris, som dermed giver et incitament til at afhænde ejendomme enten i form af frasalg som hel ejendom i form af udstykning og frasalg som ejerboliger.

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.

Opsigelse fra Ejendomsselskabets side kan ske efter generalforsamlingsbeslutning, hvor opsigelse er besluttet ved kvalificeret flertal på 2/3 af:

- På 2/3 af den aktiekapital, som de fremmødte kapitalejere i Ejendomsselskabet repræsenterer og
- På 2/3 af den samlede aktiekapital i Ejendomsselskabet

Såfremt et flertal på 2/3 af de fremmødte kapitalejere i Ejendomsselskabet stemmer for forslaget om opsigelse af forvalteraftalen, men der ikke opnås tilslutning på 2/3 af den samlede aktiekapital i Ejendomsselskabet, skal der indkaldes til en ny generalforsamling i Ejendomsselskabet, hvor beslutning om opsigelse af forvalteraftalen kan træffes med et flertal på 2/3 af den aktiekapital, som de fremmødte kapitalejere repræsenterer på den nye generalforsamling.

Core Property Management kan kræve, at der forinden eller senest samtidig med ovennævnte generalforsamling(er) i Ejendomsselskabet, afholdes generalforsamlinger i "feeder"-investoraktieselskaberne, og at de enkelte "feeder"-investoraktieselskaber på de respektive generalforsamlinger træffer beslutning om, hvorvidt de som kapitalejere i Ejendomsselskabet ønsker at stemme for eller imod en



opsigelse af Ejendomsselskabets forvalteraftale med Core Property Management. Uanset at beslutning om opsigelse selskabsretligt vil kunne træffes af "feeder"-investoraktieselskaberne med simpelt flertal, er det i forhold til Core Property Management særlig aftalt, at det enkelte Feeder-Investoraktieselskabers generalforsamlingsbeslutning om at tiltræde en opsigelse på tilsvarende måde som i Ejendomsselskabet alene kan ske med kvalificeret majoritet i det enkelte "feeder"-investoraktieselskaber således som anført. I forhold til Core Property Management er det således alene de "feeder"-investoraktieselskaber på hvis generalforsamling, det med den fornødne kvalificerede majoritet, er blevet besluttet at stemme for en opsigelse af forvalteraftalen, der på Ejendomsselskabets generalforsamling skal medregnes, når det kvalificerede majoritetskrav i Ejendomsselskabet skal beregnes.

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 fuld fee på egeninvesteringer i Ejendomsselskaberne. Dette reguleres mellem Core Property Management og partnergruppen, hvorfor Ejendomsselskabet Nordtyskland ikke påvirkes heraf.

### **Depositaraftaler**

De nye investoraktieselskaberne 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 3% - 3,5% p.a. af Ejendomsselskabet egenkapital.

Udbyttet i investoraktieselskaberne udbetales efter at disse har modtaget udbytte fra Ejendomsselskabet Nordtyskland Kommanditaktieselskab.

### 10.2 Exit-vindue

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

Det næste exit-vindue er i år 2024, hvor investorer, der ønsker at afhænde deres aktier, kan sælge dem tilbage til Investoraktieselskabet med meddelelse herom, senest den 30. april 2024. Pengene udbetales senest 1 år senere, den 30. april 2025, 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 noterede, 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 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 aktuel 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 Ejendomsselskabet Nordtyskland. 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 Ejendomsselskabet Nordtyskland, 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. januar 2021.

### 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 56.500 DKK (2021): 27%
- Årlig nettoaktieindkomst over 56.500 DKK (2021) beskattes med 42%.

For ægtepar, der er samlevende ved årets udgang, ses aktieindkomsten under ét, og ovenstående grænser fordobles til 113.000 DKK (2021). Beskatningen er således afhængig af udbyttets størrelse og personens/ægteskabets 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 ratepensionsformuer 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.
- Aktieavancer 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. Ejendomsselskabet Nordtyskland 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.

## 11.4 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 Uddrag af selskabets ejendomme

### ENKAS – Berlin

Core Property  
Management



Bruchsaler Strasse 15  
Byggeår 1912  
12 lejligheder fordelt på 1.183 m<sup>2</sup>



Grünfließler Gang 5,7,13,31  
Byggeår 1997  
24 lejligheder fordelt på 1.920 m<sup>2</sup>



Helmholtzstrasse 21-22  
Byggeår 1989  
20 lejligheder og 2 erhverv fordelt på 1.674 m<sup>2</sup>



Karl-Marx-Strasse 16-18  
Byggeår 1900  
33 lejligheder og 4 erhverv fordelt på 3.334 m<sup>2</sup>



Pistoriusstrasse/Gäblerstrasse "Am Mirbachplatz"  
Byggeår 1994  
107 lejligheder og 12 erhverv fordelt på 10.570 m<sup>2</sup>



Puchanstrasse 9  
Byggeår 1920  
19 lejligheder og 1 erhverv fordelt på 1.411 m<sup>2</sup>



Roedernstrasse 4-7, Zeppelininstr, Triniusstrasse  
Byggeår 1934  
120 lejligheder fordelt på 7.828 m<sup>2</sup>





Blumenhof 4-6, 17-28  
Byggeår 1986  
139 lejligheder fordelt på 7.737 m<sup>2</sup>



Borsigallee 14-20  
Byggeår 1981  
47 lejligheder og 2 erhverv fordelt på 3.047 m<sup>2</sup>



Brungsgasse 4-6  
Byggeår 1992  
6 lejligheder og 1 erhverv fordelt på 565 m<sup>2</sup>



Goerdelerstrasse 2  
Byggeår 1966  
80 lejligheder fordelt på 2.941 m<sup>2</sup>



Heerstrasse 98  
Byggeår 1907  
7 lejligheder og 1 erhverv fordelt på 472 m<sup>2</sup>



Hinter Hoben 143-149  
Byggeår 1994  
86 lejligheder og 4 erhverv fordelt på 6.978 m<sup>2</sup>



Im Krausfeld 30-30a  
Byggeår 1957  
8 lejligheder og 1 erhverv fordelt på 976 m<sup>2</sup>



Römerstrasse 12  
Byggeår 1985  
24 lejligheder fordelt på 690 m<sup>2</sup>



Wesselstrasse 16  
Byggeår 1957  
3 lejligheder og 2 erhverv fordelt på 345 m<sup>2</sup>

# ENKAS – Düsseldorf



Adersstrasse 2  
Byggeår 1950  
44 lejligheder og 5 erhverv fordelt på 2.646 m<sup>2</sup>



Bismarckstr. 79  
Byggeår 1976  
12 fordelt på 802 m<sup>2</sup>



Bruchstrasse 78-82  
Byggeår 1996  
42 lejligheder og 5 erhverv fordelt på 4.081 m<sup>2</sup>



Bagelstrasse 104  
Byggeår 1903  
4 lejligheder og 2 erhverv fordelt på 983 m<sup>2</sup>



Corneliusstrasse 28/Herzogstrasse  
Byggeår 1955  
15 lejligheder og 1 erhverv fordelt på 1.091 m<sup>2</sup>



Dorotheenstrasse 85-87  
Byggeår 1913  
45 lejligheder fordelt på 4.617 m<sup>2</sup>



Charlottenstrasse 73  
Byggeår 1957  
25 lejligheder og 3 erhverv fordelt på 2.552 m<sup>2</sup>



Ellerbittweg 9-11  
Byggeår 1971  
47 lejligheder og 3 erhverv fordelt på 4.048 m<sup>2</sup>



Ellerstrasse 151 A  
Byggeår 1956  
18 lejligheder og 1 erhverv fordelt på 1.380 m<sup>2</sup>



Drususstrasse 7  
Byggeår 1960  
1 lejlighed



Augustastrasse 18  
Byggeår 1955  
17 lejligheder og 2 erhverv fordelt på 1.774 m<sup>2</sup>



# ENKAS – Düsseldorf

Core Property  
Management



Friedrichstrasse 113  
Byggeår 1960  
17 lejligheder og 1 erhverv fordelt på 1.152 m<sup>2</sup>



Fürstenwall 35  
Byggeår 1895  
10 lejligheder fordelt på 840 m<sup>2</sup>



Fürstenwall 57  
Byggeår 1900  
9 lejligheder fordelt på 1.102 m<sup>2</sup>



Fürstenwall 200  
Byggeår 1955  
15 lejligheder og 3 erhverv fordelt på 1.588 m<sup>2</sup>



Helmholtzstrasse 2  
Byggeår 1962  
16 lejligheder og 2 erhverv fordelt på 1.108 m<sup>2</sup>



Im Dahlacker 14  
Byggeår 1964  
3 lejligheder



Kalkumer Strasse 30  
Byggeår 1959  
11 lejligheder og 2 erhverv fordelt på 1.164 m<sup>2</sup>



Kalkumer Strasse 32-42  
Byggeår 1954  
51 lejligheder og 6 erhverv fordelt på 3.934 m<sup>2</sup>



Kartäuserstrasse 1  
Byggeår 1960  
35 lejligheder og 2 erhverv fordelt på 1.997 m<sup>2</sup>



Klosterstrasse 47  
Byggeår 1962  
10 lejligheder og 1 erhverv fordelt på 805 m<sup>2</sup>



Kronprinzenstrasse 105a  
Byggeår 1977  
16 lejligheder og 1 erhverv fordelt på 1.067 m<sup>2</sup>



Kölner Landstraße, Am Brückerbach, Rheindorfer Weg  
Byggeår 1996  
54 lejligheder og 14 erhverv fordelt på 6.904 m<sup>2</sup>





Laacher Weg 43/ Römerstrasse  
Byggeår 1965  
34 lejligheder og 3 erhverv fordelt på 2.134 m<sup>2</sup>



Liesegangstrasse 7-9  
Byggeår 1989  
4 lejligheder og 9 erhverv fordelt på 1.498 m<sup>2</sup>



Merowingerstrasse 1a  
Byggeår 1955  
13 lejligheder og 1 erhverv fordelt på 1.273 m<sup>2</sup>



Mulvanystasse 12  
Byggeår 1954  
1 lejlighed fordelt på 90 m<sup>2</sup>, resterende solgt



Mutter-Ey-Strasse 5  
Byggeår 1981  
5 lejligheder og 9 erhverv fordelt på 1.521 m<sup>2</sup>



Münsterstrasse 68  
Byggeår 1968  
25 lejligheder og 3 erhverv fordelt på 1.978 m<sup>2</sup>



Münsterstrasse 126  
Byggeår 1988  
9 lejligheder og 3 erhverv fordelt på 1.464 m<sup>2</sup>



Münsterstrasse 376  
Byggeår 1955  
10 lejligheder fordelt på 569 m<sup>2</sup>



Münsterstrasse 403  
Byggeår 1976  
17 lejligheder fordelt på 965 m<sup>2</sup>



Münsterstrasse 446 a, b  
Byggeår 1997  
27 lejligheder fordelt på 1.723 m<sup>2</sup>



Oberbilker Allee 254  
Byggeår 1959  
12 lejligheder og 1 erhverv fordelt på 2.407 m<sup>2</sup>



Pempelforter Strasse 8  
Byggeår 1957  
17 lejligheder og 1 erhverv fordelt på 1.297 m<sup>2</sup>

# ENKAS – Düsseldorf

Core Property  
Management



Pionierstrasse 42  
Byggeår 1957  
12 lejligheder og 1 erhverv fordelt på 873 m<sup>2</sup>



Roßstrasse 57  
Byggeår 1957  
11 lejligheder og 3 erhverv fordelt på 810 m<sup>2</sup>



Schinkelstrasse 38-40  
Byggeår 1900  
23 lejligheder og 20 erhverv fordelt på 3.298 m<sup>2</sup>



Sternwartstrasse 6-8  
Byggeår 1938  
23 lejligheder fordelt på 1.227 m<sup>2</sup>



Weinheimer Strasse 2  
Byggeår 1984  
24 lejligheder og 1 erhverv fordelt på 1.754 m<sup>2</sup>



Weissenburgstrasse 18  
Byggeår 1951  
13 lejligheder og 1 erhverv fordelt på 803 m<sup>2</sup>



Zonser Strasse 45/Aachener Strasse 161  
Byggeår 1900  
21 lejligheder og 1 erhverv fordelt på 1.238 m<sup>2</sup>



# ENKAS – Frankfurt

Core Property  
Management

## Frankfurt



Allerheiligenstrasse 25  
Byggeår 1956  
9 lejligheder og 2 erhverv fordelt på 729 m<sup>2</sup>



Alte Gasse 37/39  
Byggeår 1920  
9 lejligheder og 2 erhverv fordelt på 445 m<sup>2</sup>



Bottenhorner Weg 16-18  
Byggeår 1990  
7 lejligheder fordelt på 993 m<sup>2</sup>



Brückenstrasse 13  
Byggeår 1987  
25 lejligheder og 1 erhverv fordelt på 1.088 m<sup>2</sup>



Flörsheimer Strasse 7-9  
Byggeår 1900  
15 lejligheder og 2 erhverv fordelt på 1.085 m<sup>2</sup>



Glauburgstrasse 1  
Byggeår 1990  
9 lejligheder og 2 erhverv fordelt på 1.003 m<sup>2</sup>



Gräfstrasse 47+51  
Byggeår 1905  
12 lejligheder og 1 erhverv fordelt på 1.800 m<sup>2</sup>



Habsburger Alle 91  
Byggeår 1956  
14 lejligheder fordelt på 1.175 m<sup>2</sup>



Heidelberger Strasse 5-13  
Byggeår 1900  
42 lejligheder og 6 erhverv fordelt på 6.532 m<sup>2</sup>



Im Mellsig 30-32  
Byggeår 1998  
13 lejligheder fordelt på 901 m<sup>2</sup>



Mörfelder Landstrasse 106  
Byggeår 1856  
10 lejligheder og 1 erhverv fordelt på 970 m<sup>2</sup>



Seilerstrasse 15  
Byggeår 1855  
9 lejligheder og 1 erhverv fordelt på 701 m<sup>2</sup>





Sossenheimer 172-184, 196-198  
Byggear 1993  
193 lejligheder og 12 erhverv fordelt på 13.801 m<sup>2</sup>



Taunusstrasse 44  
Byggear 1954  
27 lejligheder og 3 erhverv fordelt på 2.495 m<sup>2</sup>



Taunusstrasse 44  
Byggear 1987  
21 lejligheder og 1 erhverv fordelt på 1.921 m<sup>2</sup>

## ENKAS – Frankfurt, Offenbach

Core Property  
Management



Geschwister-Scholl-Strasse 18  
Byggear 1956  
24 lejligheder fordelt på 1.269 m<sup>2</sup>



Goethestrasse 24  
Byggear 1890  
14 lejligheder fordelt på 972 m<sup>2</sup>



Gravenbruchweg 43-45  
Byggear 1992  
12 lejligheder fordelt på 1.229 m<sup>2</sup>



Isenburgring 32  
Byggear 1900  
10 lejligheder fordelt på 728 m<sup>2</sup>



Ludwigstrasse 29  
Byggear 1910  
23 lejligheder fordelt på 1.017 m<sup>2</sup>



Mainstrasse 127  
Byggear 1900  
30 lejligheder fordelt på 1.837 m<sup>2</sup>



Mainstrasse 129  
Byggear 1900  
44 lejligheder og 1 erhverv fordelt på 3.102 m<sup>2</sup>



Spremlinger Landstrasse 5  
Byggear 1900  
14 lejligheder og 6 erhverv fordelt på 1.432 m<sup>2</sup>

# ENKAS– Hamburg

Core Property  
Management



Bahrenfelder Chaussee 110-116 / Schmalkaldener Str.  
Byggeår 1992  
18 lejligheder og 1 erhverv fordelt på 4.326 m<sup>2</sup>



Beim Schlump 90/Grindelallee 161-163  
Byggeår 1961  
20 lejligheder og 3 erhverv fordelt på 1.951 m<sup>2</sup>



Billstedter Hauptstrasse 49  
Byggeår 1990  
18 lejligheder og 2 erhverv fordelt på 1.072 m<sup>2</sup>



Borsteler Chaussee 13a-15c  
Byggeår 1900  
12 lejligheder og 4 erhverv fordelt på 1.626 m<sup>2</sup>



Borsteler Chaussee 114  
Byggeår 1969  
4 lejligheder og 2 erhverv fordelt på 752 m<sup>2</sup>



Bramfelder Chaussee 1-3, Fabriciusstr - Zebra EKZ  
Byggeår 1992  
35 lejligheder og 25 erhverv fordelt på 7.980 m<sup>2</sup>



Bramfelder Chaussee 60-62  
Byggeår 1997  
26 lejligheder og 2 erhverv fordelt på 1.908 m<sup>2</sup>



Bundesstrasse 3  
Byggeår 1896  
6 lejligheder fordelt på 713 m<sup>2</sup>



Elligersweg 64-72  
Byggeår 1994  
64 lejligheder og 2 erhverv fordelt på 4.684 m<sup>2</sup>



Dithmarscher Strasse 2-4 /Stormaner Str. 1  
Byggeår 1943  
25 lejligheder og 6 erhverv fordelt på 1.482 m<sup>2</sup>



Dithmarscher Strasse 6-8  
Byggeår 1943  
25 lejligheder og 6 erhverv fordelt på 1.482 m<sup>2</sup>



# ENKAS– Hamburg

Core Property  
Management



Erdkampsweg 3 / Ratsmühlendamm 22  
Byggeår 1937  
14 lejligheder og 4 erhverv fordelt på 1.736 m<sup>2</sup>



Heinrich-Helbing-Str. 15  
Byggeår 2016  
19 lejligheder fordelt på 1.673 m<sup>2</sup>



Hellbrookkamp 23-35  
Byggeår 1967  
67 lejligheder og 5 erhverv fordelt på 4.160 m<sup>2</sup>



Holstenstrasse 203  
Byggeår 1992  
19 lejligheder og 2 erhverv fordelt på 1.354 m<sup>2</sup>



Hopfenstrasse 4  
Byggeår 1900  
23 lejligheder fordelt på 1.317 m<sup>2</sup>



Hopfenstrasse 30  
Byggeår 1900  
13 lejligheder og 2 erhverv fordelt på 1.289 m<sup>2</sup>



Im Grund 3-13 /Im Winkel 10-4 /Broombeerweg 1-11  
Byggeår 1962  
237 lejligheder og 1 erhverv fordelt på 11.282 m<sup>2</sup>



Karolinenstrasse 14-15  
Byggeår 1900  
7 lejligheder og 1 erhverv fordelt på 724 m<sup>2</sup>



Kieler Strasse 231, 235  
Byggeår 1967  
101 lejligheder og 1 erhverv fordelt på 4.208 m<sup>2</sup>



Kieler Strasse 272/ Langenfelder Damm 97  
Byggeår 1900  
18 lejligheder og 6 erhverv fordelt på 2.256 m<sup>2</sup>



Louise-Schroeder-Strasse 27  
Byggeår 1958  
10 lejligheder og 2 erhverv fordelt på 759 m<sup>2</sup>



Mexikoring 5-17  
Byggeår 1973  
149 lejligheder og 47 erhverv fordelt på 15.194 m<sup>2</sup>

# ENKAS– Hamburg

Core Property  
Management



Nobistor 36  
Byggeår 1905  
10 lejligheder og 2 erhverv fordelt på 972 m<sup>2</sup>



Nobistor 38  
Byggeår 1954  
11 lejligheder og 2 erhverv fordelt på 999 m<sup>2</sup>



Pezoldamm 146  
Byggeår 1996  
15 lejligheder fordelt på 973 m<sup>2</sup>



Saseler Mühlenweg 2-6  
Byggeår 1962  
20 lejligheder og 1 erhverv fordelt på 1.785 m<sup>2</sup>



Spaldingstrasse 41-47  
Byggeår 1890  
64 lejligheder og 9 erhverv fordelt på 5.234 m<sup>2</sup>



Spaldingstrasse 49 / Repsoldstrasse 52  
Byggeår 1905  
25 lejligheder og 5 erhverv fordelt på 2.443 m<sup>2</sup>



Süntelstrasse 48/ Albertine-Assor-Str. 2  
Byggeår 1993  
18 lejligheder fordelt på 947 m<sup>2</sup>



# ENKAS – Hannover

Core Property  
Management



Alte Döhrener Strasse 64.  
Byggeår 1960  
15 lejligheder fordelt på 1.062 m<sup>2</sup>



Baumhaselweg, Martha-Wissmann-Platz,  
Byggeår 1900  
16 lejligheder og 4 erhverv fordelt på 2.212 m<sup>2</sup>



Beethovenstrasse 3-5 / Wagnerstrasse 2  
Byggeår 1958  
32 lejligheder og 2 erhverv fordelt på 1.868 m<sup>2</sup>



Blumenstrasse 1  
Byggeår 1955  
16 lejligheder og 4 erhverv fordelt på 1.388 m<sup>2</sup>



Bornhof 14 a-b  
Byggeår 1974  
11 lejligheder fordelt på 684 m<sup>2</sup>



Burgdorfer Damm 5  
Byggeår 1973  
39 lejligheder fordelt på 2.620 m<sup>2</sup>



Bödelkerstrasse 43  
Byggeår 1890  
5 lejligheder og 1 erhverv fordelt på 846 m<sup>2</sup>



Böhmerstrasse 37  
Byggeår 1968  
22 lejligheder og 1 erhverv fordelt på 1.151 m<sup>2</sup>



Darwinstrasse 2  
Byggeår 1950  
11 lejligheder fordelt på 825 m<sup>2</sup>



Davenstedter Strasse 23  
Byggeår 1900  
8 lejligheder og 1 erhverv fordelt på 754 m<sup>2</sup>



Domagkweg 45-49 / Nobelring 13-15b  
Byggeår 1972  
54 lejligheder fordelt på 3.573 m<sup>2</sup>



Egestorffstrasse 9  
Byggeår 1905  
10 lejligheder fordelt på 829 m<sup>2</sup>



# ENKAS – Hannover

Core Property  
Management



Escherstrasse 2A / Lange Laube  
Byggeår 1957  
9 lejligheder og 1 erhverv fordelt på 864 m<sup>2</sup>



Ferdinand-Wallbrecht-Strasse 58  
Byggeår 1950  
14 lejligheder fordelt på 729 m<sup>2</sup>



Forsmannweg 13  
Byggeår 1961  
11 lejligheder fordelt på 837 m<sup>2</sup>



Fridastrasse 5  
Byggeår 1900  
13 lejligheder fordelt på 849 m<sup>2</sup>



Fundstrasse 1 B  
Byggeår 1900  
10 lejligheder og 1 erhverv fordelt på 990 m<sup>2</sup>



Geibelstrasse 48  
Byggeår 1954  
25 lejligheder fordelt på 1.395 m<sup>2</sup>



Grosse Barlinge 1 / Marienstrasse 54  
Byggeår 1956  
25 lejligheder og 2 erhverv fordelt på 2.379 m<sup>2</sup>



Händelstrasse 1  
Byggeår 1900  
5 lejligheder fordelt på 328 m<sup>2</sup>



In der Steinrede 9  
Byggeår 1900  
7 lejligheder og 2 erhverv fordelt på 665 m<sup>2</sup>



Kastanienallee 6-8  
Byggeår 1982  
22 lejligheder fordelt på 1.310 m<sup>2</sup>



Kochstrasse 7 + 7a  
Byggeår 1910  
17 lejligheder fordelt på 1.053 m<sup>2</sup>



Lange Laube 24  
Byggeår 1954  
17 lejligheder og 2 erhverv fordelt på 1.773 m<sup>2</sup>

# ENKAS – Hannover

Core Property  
Management



Lange Laube 26  
Byggeår 1958  
9 lejligheder og 2 erhverv fordelt på 845 m<sup>2</sup>



Lange Laube 27  
Byggeår 1960  
11 lejligheder og 2 erhverv fordelt på 910 m<sup>2</sup>



Lichtenbergplatz 2  
Byggeår 1895  
12 lejligheder og 3 erhverv fordelt på 1.188 m<sup>2</sup>



Lilienstrasse 13-15  
Byggeår 1956  
16 lejligheder fordelt på 934 m<sup>2</sup>



Lister Meile 56  
Byggeår 1955  
10 lejligheder og 2 erhverv fordelt på 883 m<sup>2</sup>



Pelikanstrasse 2  
Byggeår 1984  
19 lejligheder og 3 erhverv fordelt på 1.960 m<sup>2</sup>



Ricklinger Strasse 83  
Byggeår 1910  
14 lejligheder og 1 erhverv fordelt på 973 m<sup>2</sup>



Rühmkorffstrasse 1 a / Podbielskistrasse 25  
Byggeår 1955  
20 lejligheder og 2 erhverv fordelt på 1.189 m<sup>2</sup>



Seumestrasse 6 b  
Byggeår 1900  
10 lejligheder fordelt på 693 m<sup>2</sup>



Sonneweg 19 / Bachstrasse 1 A-D  
Byggeår 1960  
37 lejligheder fordelt på 2.276 m<sup>2</sup>



Spielhagenstrasse 17  
Byggeår 1935  
15 lejligheder og 1 erhverv fordelt på 1.059 m<sup>2</sup>



# ENKAS – Hannover



Theodorstrasse 1  
Byggeår 1958  
15 lejligheder og 1 erhverv fordelt på 1.030 m<sup>2</sup>



Tresckowstrasse 187 / Plettenbergstrasse 22  
Byggeår 1992  
26 lejligheder og 12 erhverv fordelt på 3.577 m<sup>2</sup>



Ubbenstrasse 16-20  
Byggeår 1951  
27 lejligheder fordelt på 1.489 m<sup>2</sup>



Volgersweg 4a / Roscherstrasse  
Byggeår 1960  
11 lejligheder og 2 erhverv fordelt på 1.015 m<sup>2</sup>



Voltmerstrasse 43-43a  
Byggeår 1992  
24 lejligheder fordelt på 1.578 m<sup>2</sup>



Walter-Gieseke-Strasse 5  
Byggeår 1900  
3 lejligheder og 4 erhverv fordelt på 1.487 m<sup>2</sup>



Weckenstrasse 20  
Byggeår 1960  
9 lejligheder og 1 erhverv fordelt på 591 m<sup>2</sup>



Aachener Strasse 50  
Byggeår 1998  
11 lejligheder og 1 erhverv fordelt på 803 m<sup>2</sup>



Aachener Strasse 68/ Lütticher Strasse 65  
Byggeår 1970  
3 lejligheder og 4 erhverv fordelt på 1.560 m<sup>2</sup>



Beethovenstrasse 12  
Byggeår 1895  
7 lejligheder og 1 erhverv fordelt på 1.359 m<sup>2</sup>



Biberstrasse 48  
Byggeår 1996  
42 lejligheder og 3 erhverv fordelt på 3.102 m<sup>2</sup>



Brühler Strasse 251-253  
Byggeår 1960  
13 lejligheder fordelt på 788 m<sup>2</sup>



Brüsseler Strasse 82  
Byggeår 1970  
3 lejligheder



Eupener Strasse 156-172  
Byggeår 1970  
59 lejligheder og 1 erhverv fordelt på 2.869 m<sup>2</sup>



Ginsterpfad 26  
Byggeår 1987  
8 lejligheder og 1 erhverv fordelt på 1.000 m<sup>2</sup>



Gustav Strasse 15  
Byggeår 1981  
14 lejligheder fordelt på 600 m<sup>2</sup>



Hauptstrasse 77/ Oststrasse 2  
Byggeår 1955  
12 lejligheder og 4 erhverv fordelt på 1.397 m<sup>2</sup>



Hildebold Platz 1a  
Byggeår 1890  
8 lejligheder og 1 erhverv fordelt på 490 m<sup>2</sup>



Kartäuserwall 6-10  
Byggeår 1962  
24 lejligheder fordelt på 1.149 m<sup>2</sup>





Koelhoff Strasse 9 / Kleine Witschgasse 14  
Byggeår 2004  
28 lejligheder fordelt på 1.113 m<sup>2</sup>



Kyffhäuserstrasse 41  
Byggeår 1950  
6 lejligheder fordelt på 722 m<sup>2</sup>



Machabäerstrasse 31  
Byggeår 1890  
11 lejligheder og 2 erhverv fordelt på 818 m<sup>2</sup>



Mozartstrasse 19, 35-37  
Byggeår 1933  
40 lejligheder og 4 erhverv fordelt på 4.706 m<sup>2</sup>



Neusser Strasse 81  
Byggeår 1970  
19 lejligheder og 2 erhverv fordelt på 1.305 m<sup>2</sup>



Neusser Strasse 106  
Byggeår 1970  
22 lejligheder og 2 erhverv fordelt på 1.870 m<sup>2</sup>



Neusser Strasse 169 / Holbeinstrasse 2  
Byggeår 1971  
16 lejligheder og 1 erhverv fordelt på 1.150 m<sup>2</sup>



Niehler Kirchweg 62  
Byggeår 1922  
16 lejligheder og 3 erhverv fordelt på 2.180 m<sup>2</sup>



Plankgasse 40  
Byggeår 1970  
10 lejligheder og 1 erhverv fordelt på 929 m<sup>2</sup>



Raderberger Strasse 217  
Byggeår 1972  
56 lejligheder fordelt på 3.302 m<sup>2</sup>



Raderberggürtel 1-9  
Byggeår 1963  
51 lejligheder og 1 erhverv fordelt på 3.089 m<sup>2</sup>



Raderthaler Strasse 8-10  
Byggeår 1960  
20 lejligheder og 1 erhverv fordelt på 1.239 m<sup>2</sup>



# ENKAS – Köln



Remscheider Strasse 55-57  
Byggeår 1956  
26 lejligheder fordelt på 1.579 m<sup>2</sup>



Rheinaustrasse 19/ Rheinuferstrasse 59  
Byggeår 1965  
31 lejligheder fordelt på 2.212 m<sup>2</sup>



Rheinaustrasse 30-32 / Kleine Witschgasse 23  
Byggeår 1964  
30 lejligheder fordelt på 2.005 m<sup>2</sup>



Rixdorfer Str. 3-13 / Noellstr. 1-6  
Byggeår 1956  
118 lejligheder fordelt på 6.247 m<sup>2</sup>



Saarstrasse 6  
Byggeår 1970  
16 lejligheder fordelt på 1.778 m<sup>2</sup>



Siegburger Strasse 250/ Raiffeisenstrasse  
Byggeår 1997  
27 lejligheder og 2 erhverv fordelt på 1.893 m<sup>2</sup>



Sinziger Strasse 9 + 11  
Byggeår 1971  
28 lejligheder fordelt på 2.644 m<sup>2</sup>



Subbelrather Strasse 314/ Halmstrasse 2  
Byggeår 1970  
12 lejligheder og 3 erhverv fordelt på 970 m<sup>2</sup>



Vitalisstrasse 326-328  
Byggeår 1998  
26 lejligheder og 1 erhverv fordelt på 1.441 m<sup>2</sup>



Waisenhausgasse 25-27  
Byggeår 1955  
33 lejligheder fordelt på 2.424 m<sup>2</sup>



Wöhlerstrasse 14  
Byggeår 1970  
48 lejligheder fordelt på 3.002 m<sup>2</sup>



Zwimmerstrasse 26  
Byggeår 1929  
9 lejligheder og 2 erhverv fordelt på 729 m<sup>2</sup>



# ENKAS – Wiesbaden & Mainz

Core Property  
Management

## Wiesbaden



Blücherstrasse 34  
Byggeår 1900  
18 lejligheder fordelt på 949 m<sup>2</sup>



Dieselstrasse 23-25  
Byggeår 1965  
51 lejligheder fordelt på 2.026 m<sup>2</sup>



Dreiwelkenstrasse 6  
Byggeår 1900  
17 lejligheder fordelt på 1.352 m<sup>2</sup>



Emanuel-Geibel-Strasse 4  
Byggeår 1900  
18 lejligheder fordelt på 930 m<sup>2</sup>



Goebenstrasse 32  
Byggeår 1953  
18 lejligheder og 2 erhverv fordelt på 1.074 m<sup>2</sup>



Grabenstrasse 24  
Byggeår 1900  
3 lejligheder og 2 erhverv fordelt på 280 m<sup>2</sup>



Hermannstrasse 28  
Byggeår 1920  
18 lejligheder fordelt på 1.049 m<sup>2</sup>



Kaiser-Friedrich-Ring / Rheinstrasse 108  
Byggeår 1900  
9 lejligheder og 3 erhverv fordelt på 1.126 m<sup>2</sup>



Lahnstrasse 22 b  
Byggeår 1970  
12 lejligheder fordelt på 907 m<sup>2</sup>



Luisenstrasse 17  
Byggeår 1900  
16 lejligheder og 2 erhverv fordelt på 1.452 m<sup>2</sup>



Luisenstrasse 21  
Byggeår 1900  
15 lejligheder og 3 erhverv fordelt på 2.497 m<sup>2</sup>



Montzstrasse 24-26  
Byggeår 1959  
21 lejligheder og 2 erhverv fordelt på 2.122 m<sup>2</sup>

# ENKAS – Wiesbaden & Mainz

Core Property  
Management



Moritzstrasse 64  
Byggeår 1962  
19 lejligheder og 2 erhverv fordelt på 1.628 m<sup>2</sup>



Wagemannstrasse 13  
Byggeår 1900  
2 lejligheder og 2 erhverv fordelt på 305 m<sup>2</sup>



Wörthstrasse 4-6  
Byggeår 1878  
17 lejligheder fordelt på 1.381 m<sup>2</sup>

## Mainz



Domsheimer Weg 2-6  
Byggeår 1900  
33 lejligheder og 1 erhverv fordelt på 2.160 m<sup>2</sup>



Rheinstrasse 6-8  
Byggeår 1900  
11 lejligheder og 2 erhverv fordelt på 1.020 m<sup>2</sup>



Weisshengasse 10, Weihergarten 11  
Byggeår 1954  
16 lejligheder og 12 erhverv fordelt på 2.531 m<sup>2</sup>



## 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 2/3 og 3/4 ved ejendommens køb.
- 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 ejendomsstype 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 performance-fee-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 4 studentermødjælpere (maj 2021).

### 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

### 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 10 Ejendomsselskaber med en balance på i alt 29,7 mia. DKK og med 17.750 lejemål fordelt på 435 ejendomme og 1,22 mio. m<sup>2</sup> udlejningsareal.

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

#### Core Property Management Ejendomsselskaber

Ejendomsselskab	Investeringsfokus	Antal Ejendomme	Antal Lejemål	Antal M2	Balance *	Partner ejerandel
Ejendomsselskabet Nordtyskland	Boliger 9 tyske storbyer	211	5.755	403.128	8.734.000.000	1,1%
Core German Residential	Boliger 5 tyske storbyer	104	2.568	188.792	3.769.000.000	3,7%
Core Bolig IV	Boliger i København og Aarhus	16	874	84.100	2.461.000.000	1,4%
Core Poland Residential V	Boliger i Warszawa	2	78	3.800	70.200.000	10,0%
Core Bolig VI	Boliger i København og større provinsbyer	22	1.465	129.084	2.698.700.000	0,6%
Core Bolig VII	Boliger i København	23	779	70.774	2.403.000.000	0,2%
Core Bolig VIII	Boliger i København og Aarhus	24	1.593	111.545	3.706.425.000	0,4%
Core Bolig IX	Boliger i København og større provinsbyer	21	1.273	120.375	2.853.000.000	3,0%
Core Bolig X	Boliger i Storkøbenhavn	12	1.359	113.400	3.000.000.000	3,8%
<b>Sum alle Ejendomsselskaber</b>		<b>435</b>	<b>15.744</b>	<b>1.224.998</b>	<b>29.695.325.000</b>	

\* 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	Core German Residential II	Core Bolig III	Core Bolig IV	Core Poland V	Core Bolig VI	Core Bolig VII	Core Bolig VIII	Core Bolig IX	Core Bolig X	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%	33,2%	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%
2019	7,5%	8,3%		6,2%	7,3%	5,5%	3,9%	3,3%	3,0%		2,1%
2020	12,0%	16,0%		14,1%	6,3%	8,8%	11,7%	13,4%	10,3%	0,6%	3,8%
<b>Tidsvægtet afkast</b>	<b>324,0%</b>	<b>497,1%</b>	<b>130,1%</b>	<b>121,7%</b>	<b>17,7%</b>	<b>50,2%</b>	<b>55,1%</b>	<b>32,1%</b>	<b>17,7%</b>	<b>0,6%</b>	<b>5,8%</b>
<b>Tidsvægtet afkast p.a.</b>	<b>10,8%</b>	<b>14,8%</b>	<b>23,4%</b>	<b>15,6%</b>	<b>4,0%</b>	<b>7,6%</b>	<b>9,2%</b>	<b>7,5%</b>	<b>6,1%</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,1%</b>
<b>Intern rente (IRR)</b>	<b>9,7%</b>	<b>14,0%</b>	<b>19,8%</b>	<b>15,3%</b>	<b>4,0%</b>	<b>7,4%</b>	<b>9,2%</b>	<b>7,5%</b>	<b>5,2%</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,1%</b>
<b>Multipel</b>	<b>3,0</b>	<b>4,5</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>

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

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 14 år har andraget 324%.

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 497%.

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 130%.

Core Bolig IV påbegyndte indkøb af ejendomme i 2014, og har samlet givet et afkast over 7 år på 122%.

Core Bolig VI har været i drift i 5,5 år, og har givet et samlet afkast på 50% for hele perioden.

Core Bolig VII, som tegnede kapital i 2016, har givet et højere afkast på i alt 55%. 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 4 år givet et afkast på 32%, 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 3 år givet et afkast på 17,7%, hvilket primært kan tilskrives, at det har taget længere tid end forventet at erhverve ejendommene til porteføljen.

Core Bolig X tegnede kapital i sidste del af 2019 og 2020. Der er kun købt en enkelt eksisterende ejendom, idet de øvrige køb er projektejendomme.

## 13.5 CV for partnergruppen

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

### **Niels Lorentz Nielsen, Adm. direktør (63 år):**

Cand. Oecon, Aarhus Universitet,  
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 (63 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 (51 år):**

Statsautoriseret revisor og 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 (43 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

## 14 Samarbejdspartnere

### **Bankforbindelse (Core Property Management P/S):**

Spar Nord Bank  
Skelagervej 15  
9100 Aalborg

### **Bankforbindelse Ejendomsselskabet Nordtyskland :**

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:**

Nordic Compliance Services A/S  
c/o DLA Piper Denmark Advokatpartnerselskab  
Oslo Plads 2  
2100 København Ø

## 15 Vedtægter

### 15.1 Vedtægter for Ejendomsselskabet Nordtyskland Kommanditaktieselskab

ADVOKATFIRMAET  
**BØRGE NIELSEN**

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

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)  
MICHAEL STYRISHAVE  
KENNETH BIRKEBÆK LAURSEN  
JONAS AXELSEN

J.nr. 210382/MJ/LLN  
19.02.2021

**VEDTÆGTER**  
for  
**Ejendomsselskabet Nordtyskland Kommanditaktieselskab**  
**CVR-nr. 29 93 40 96**

---

**1 Navn og hjemsted**

- 1.1 Selskabets navn er: Ejendomsselskabet Nordtyskland Kommanditaktieselskab.
- 1.2 Selskabets hjemsted er Københavns Kommune.

**2 Formål**

- 2.1 Kommanditaktieselskabets formål er at investere i, udvikle, udleje og administrere fast ejendom i Tyskland, primært boligudlejningsejendomme. Selskabet kan belåne ejendommene.

### 3 Komplementar og hæftelsesforhold

3.1 Som personligt hæftende komplementar deltager følgende:

Komplementarselskabet Nordtyskland ApS.

3.2 Komplementaren ejer ingen del af Kommanditaktieselskabet.

Komplementaren yder lån stort kr. 125.000,00 til Kommanditaktieselskabet og modtager herfor forrentning på 10 % p.a. Lånet kan alene kræves tilbagebetalt i tilfælde af Kommanditaktieselskabets likvidation.

3.3 Komplementaren og kommanditaktionærerne betegnes under et som selskabsdeltagerne.

3.4 Hæftelsesforholdene i Kommanditaktieselskabet er som følger:

3.4.1 Komplementarselskabet, Komplementarselskabet Nordtyskland ApS med en nominal anpartskapital på 125.000,00 DKK hæfter som komplementar personligt, direkte og ubegrænset for selskabets forpligtelser.

3.4.2 Kommanditaktionærerne hæfter solidarisk for selskabets forpligtelser, idet hæftelsen for hver kommanditaktionær er begrænset til den tegnede kommanditaktiekapital. Kommanditaktionærerne har ingen regres overfor komplementaren.

### 4 Kapital og resultatfordeling

4.1 Kommanditaktieselskabets kapital udgør DKK 875.000.000,00 skriver ottehundredogsyvtifem millioner danske kroner 00/100 fordelt på kommanditaktier á DKK 25.000,00 eller multipla heraf.

Kommanditaktiernes pålydende er fuldt indbetalt.

4.2 Hver kommanditaktionær ejer en andel af selskabets aktiver i forhold til dennes indskud. Overskud eller underskud samt nettoprovnu ved selskabets opløsning fordeles i samme forhold.



ADVOKATFIRMAET  
BØRGE NIELSEN

**5 Stemmeret**

- 5.1 Hver kommanditaktie på nominelt DKK 25.000,00 giver en stemme på Kommanditaktieselskabets generalforsamling. Såfremt en kommanditaktie ikke er navnenoteret, har kommanditaktien ingen stemmeret på generalforsamlingen.
- 5.2 Der kan stemmes ved fuldmagt på generalforsamlingen. Fuldmagter skal afgives skriftligt.

**6 Generalforsamling**

- 6.1 Generalforsamlingen har den højeste myndighed i alle Kommanditaktieselskabets anliggender inden for de i lovgivningen og nærværende vedtægter fastsatte rammer.
- 6.2 Ordinær generalforsamling afholdes hvert år tidligst 2 måneder 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.
- 6.3 Ekstraordinær generalforsamling afholdes, når direktionen eller bestyrelsen finder det hensigtsmæssig eller på begæring af revisor eller navnenoterede kommanditaktionærer, som repræsenterer mindst 5% af selskabets kapital.
- 6.4 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 forslaget væsentligste indhold angives i indkaldelsen.
- 6.5 Forslag fra en kommanditaktionær må, for at komme til behandling på en generalforsamling, indgives til bestyrelsen senest 1. februar forud for afholdelse af ordinær generalforsamling.
- 6.6 Senest 2 uger før generalforsamlingen udsendes dagsorden og for så vidt angår ordinære generalforsamlinger tillige årsrapport forsynet med revisionspåtegning pr. brev til enhver noteret kommanditaktionær og til komplementaren, ligesom samme dokumenter gores tilgængelige for kommanditaktionærerne og komplementaren på Kommanditaktieselskabets kontor.



ADVOKATFIRMAET  
BØRGE NIELSEN

- 6.7 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.
- 6.8 Generalforsamlingen vælger ved simpelt flertal en dirigent, der leder forhandlingerne og afgør alle spørgsmål vedrørende behandling og stemmeafgivning.
- 6.9 De på generalforsamlingen behandlede anliggender afgøres ved simpelt stemmeflertal, med mindre loven eller vedtægterne foreskriver andet.
- 6.10 I tilfælde af stemmelighed bortfalder forslaget, idet der ved personvalg dog sker lodtrækning.
- 6.11 Til vedtagelse af beslutning om vedtægtsændringer eller om Kommanditaktieselskabets 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.
- 6.12 Generalforsamlingens beslutninger refereres i forhandlingsprotokollen, der underskrives af dirigenten og de på generalforsamlingen tilstedeværende bestyrelsesmedlemmer.
- 7 Kommanditaktieselskabets ledelse**
- 7.1 Kommanditaktieselskabet skal have en bestyrelse på 5 - 10 medlemmer. Medlemmer af bestyrelsen vælges for et år ad gangen og kan genvælges.
- 7.2 Kommanditaktieselskabets direktion på 2 medlemmer udgøres af direktionen i komplementaren.
- 7.3 Bestyrelsen kan via en administrationsaftale overlade den fulde drift af Kommanditaktieselskabets aktiviteter, herunder køb og salg af ejendomme, optagelse af lån, etablering

ADVOKATFIRMAET  
BØRGE NIELSEN

af finansielle aftaler til afdækning af finansielle risici og outsourcing af administrative og regnskabsmæssige opgaver med mere til en forvalter/administrator. Administrationsaftalen udstikker retningslinjer for de opgaver, som administrator skal udføre på Kommanditaktieselskabets vegne.

**8 Investeringsstrategi og -rammer mv.**

- 8.1 Investering og forvaltning af selskabets og datterselskabernes ejendomsportefølje skal ske i henhold til retningslinjer, som fremgår af Prospekt for Ejendomsselskabet Nordtyskland, dateret 09.10.2006.
- 8.2 Mindre ændringer i retningslinjer for investering og forvaltning kan efterfølgende implementeres efter vedtagelse i selskabets bestyrelse.

**9 Tilbagekøb af aktier**

- 9.1 Kommanditaktieselskabets bestyrelse og direktion skal efter meddelelse fra kommanditaktionærer senest den 31. marts 2012 foranledige, at de kommanditaktionærer som måtte ønske dette, kan indløse deres kommanditaktier 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 2012. Indløsning sker til indre værdi opgjort pr. 31/12 2012. 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. Alle omkostninger i forbindelse med salg af ejendomme skal fratrækkes ved opgørelse af den indre værdi på grundlag af hvilken tilbagekøb/kapitalnedsættelse sker. Den korrigerede indre værdi skal yderligere tage højde for kursregulering af Ejendomsselskabet Nordtyskland Kommanditaktieselskab og dettes datterselskabers prioritetsgæld til aktuel kursværdi på opgørelsestidspunktet.

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

- 9.2 Denne procedure gentages hvert 3. år, dvs. i 2015, 2018, 2021 osv.

ADVOKATFIRMAET  
BØRGE NIELSEN

10 **Tegning**

- 10.1 Kommanditaktieselskabet tegnes af komplementaren.
- 10.2 Komplementaren vil i henhold til administrationsaftalen bindende for Kommanditaktieselskabet 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.

11 **Regnskabsår og årsrapport**

- 11.1 Kommanditaktieselskabets regnskabsår er 1/1 til 31/12. Første regnskabsår er fra Kommanditaktieselskabets stiftelse til 31/12 2006.
- 11.2 Kommanditaktieselskabets årsrapport revideres af en af generalforsamlingen for et år ad gangen valgt statsautoriseret revisor.
- 11.3 Årsrapporten opstilles på overskuelig måde og skal give et retvisende billede af Kommanditaktieselskabets aktiver og passiver, dets økonomiske stilling samt resultat.

12 **Opgørelse af indre værdi og adgang til oplysninger**

- 12.1 Selskabets forvalter skal sikre, at indre værdi pr. aktie beregnes mindst en gang årligt i forbindelse med aflæggelse af årsrapport.
- 12.2 Værdiansættelsen af selskabets formue skal ske i overensstemmelse med kapitel 6 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven).
- 12.3 Opgørelsen af formuen 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 regler. Den korrigerede indre værdi skal yderligere tage højde for kursregulering af selskabets og dets datterselskabers prioritetsgæld til aktuel kursværdi på opgørelsestidspunktet og skatteeffekten af disse korrektioner.
- 12.4 Værdiansættelse af aktiver og passiver samt beregning af indre værdi foretages årligt i forbindelse med udarbejdelsen af årsregnskabet. Metoderne skal fremgå af årsrapporten.

ADVOKATFIRMAET  
BØRGE NIELSEN

- 12.5 I forbindelse med udarbejdelse af årsregnskabet skal selskabets og dettes datterselskabers ejendomme værdiansættes af eksternt vurderingsekspert/valuar.
- 12.6 Oplysninger om indre værdi pr. aktie fremgår af Forvalters hjemmeside.
- 12.7 Selskabet aktionærer kan til enhver tid rette skriftlig henvendelse til Selskabets forvalter med henblik på at modtage oplysning om de i § 62, § 64 og § 65 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven) anførte forhold, herunder selskabets investeringsstrategi og investeringsmålsætninger mv.
- 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 forvaltningsselskabets hjemmeside [www.coreproperty.dk](http://www.coreproperty.dk).
- 13.3 Selskabet kan beslutte, at anmodning om at få tilsendt adgangskort til generalforsamling, skal afgives elektronisk via forvaltningsselskabets hjemmeside, [www.coreproperty.dk](http://www.coreproperty.dk) og/eller via anden hjemmeside som anført på selskabets forvaltningshjemmeside.
- 13.4 Oplysninger om krav til anvendte systemer og om anvendelsen af elektronisk kommunikation gives af selskabet direkte til kapitalejerne eller på selskabets forvaltningshjemmeside [www.coreproperty.dk](http://www.coreproperty.dk).
- 13.5 Det er den enkelte kapitalejers ansvar til enhver tid at sikre, at selskabet er i besiddelse af kapitalejerens korrekte elektroniske adresse (e-mail-adresse).

ADVOKATFIRMAET  
BØRGE NIELSEN

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.

14 **Ekstraordinært udbytte**

14.1 Bestyrelsen er bemyndiget til efter aflæggelsen af selskabets første årsrapport at træffe beslutning om uddeling af ekstraordinært udbytte i overensstemmelse med de til enhver tid gældende regler herom i Selskabslovens § 182, stk. 2.

---oo0oo---

Således vedtaget på selskabets ordinære generalforsamling den 25.03.2021.

.....  
Morten Jensen  
Advokat

## **15.2 Vedtægter for Komplementarselskabet Ejendomsselskabet Nordtyskland ApS**

ADVOKATFIRMAET  
**BØRGE NIELSEN**

HASSERISVEJ 174  
9000 AALBORG  
FAX 98 12 98 55  
TELEFON 98 12 98 00

P. ROSS JENSEN (L)  
PEDER FIHL (H)  
MORTEN JENSEN (H)  
JAN HELLMUND JENSEN (L)

ANDERS TOLBORG (H)  
SVEND JACOB HARBO (L)  
THOMAS SCHULTZ  
ULLA SKOV (L)  
MIKKI NIELSEN (L)

J.nr. 05389 MJ/BP  
13.09.2006

**V E D T Æ G T E R**

**For**

**Komplementarselskabet Nordtyskland ApS**

**§ 1**

Selskabets navn er: Komplementarselskabet Nordtyskland ApS. Selskabets hjemsted er København Kommune.

**§ 2**

Selskabets formål er at være komplementar i Ejendomsselskabet Nordtyskland Kommanditaktieselskab og dermed stille ledelse til rådighed for kommanditselskabet.

**§ 3**

Selskabets anpartskapital er 125.000,00 kr., skriver ethundrede totifemtusinde 00/100 DKK, og består af 125 stk. anpart af hver 1.000,00 DKK. Anpartskapitalen er indbetalt.

Alle selskabets anpartshavere skal være navnenoterede.

Anparterne skal være ikke-omsætningspapirer.

Anparterne skal være ejet den til enhver tid værende Administrator af Ejendomsselskabet Nordtyskland Kommanditaktieselskab.



ADVOKATFIRMAET  
BØRGE NIELSEN

Selskabet er forpligtet til at stille hele sin kapital til rådighed som lån for Kommanditaktieselskabet til en fast aftalt rente på 10% p.a.

§ 4

Hver anpart giver en stemme på selskabets generalforsamling. Såfremt en anpart ikke er navnenoteret, har anparten ingen stemmeret på generalforsamlingen.

Der kan stemmes ved fuldmagt på generalforsamlingen. Fuldmagter skal afgives skriftligt.

§ 5

Generalforsamlingen har den højeste myndighed i alle selskabets anliggender inden for de i lovgivningen og nærværende vedtægter fastsatte rammer.

§ 6

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 Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, så den er modtaget i styrelsen inden 5 måneder efter regnskabsårets udløb.

Ekstraordinær generalforsamling afholdes, når direktionen finder det hensigtsmæssig eller på begæring af revisor eller navnenoterede anpartshavere, som repræsenterer 15% eller mere af anpartskapitalen.

Generalforsamlinger indkaldes af direktionen med mindst 3 ugers varsel ved brev til alle navnenoterede anpartshavere. Indkaldelsen skal indeholde dagsordenen for mødet og angive indholdet af eventuelle forslag til beslutning.

Forslag fra en anpartshaver må, for at komme til behandling på en generalforsamling, indgives til direktionen 2 uge før afholdelse af generalforsamlingen.

Senest 7 dage før hver generalforsamling fremsendes dagsorden og for så vidt angår ordinære generalforsamlinger tillige årsrapport forsynet med revisionspåtegning pr. brev til enhver noteret anpartshaver.



ADVOKATFIRMAET  
BØRGE NIELSEN

Dagsorden for den ordinære generalforsamling skal indeholde:

- 1) Valg af dirigent.
- 2) Direktionens 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 direktion.
- 6) Valg af revisor.
- 7) Eventuelt fremsendte forslag til beslutning.
- 8) Eventuelt.

§ 7

Generalforsamlingen vælger ved simpelt flertal en dirigent, der leder forhandlingerne og afgør alle spørgsmål vedrørende behandling og stemmeafgivning.

De på generalforsamlingen behandlede anliggender afgøres ved simpelt stemmeflertal, med mindre loven eller vedtægterne foreskriver andet.

I tilfælde af stemmelighed bortfalder forslaget.

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 anpartskapitalen er repræsenteret på generalforsamlingen, og at beslutningen tiltrædes af mindst 75% af anpartskapitalen.

Generalforsamlingens beslutninger refereres i forhandlingsprotokollen, der underskrives af dirigenten og den på generalforsamlingen tilstedeværende direktion.

§ 8

Selskabet har ingen bestyrelse.

Selskabet skal have en direktion på 2 medlemmer, som vælges på generalforsamlingen..

ADVOKATFIRMAET  
BØRGE NIELSEN

§ 9

Selskabet tegnes af den samlede direktion i forening.

§ 10

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

§ 11

Selskabets regnskabsår er 1/1 til 31/12. Første regnskabsår er fra selskabets stiftelse til 31/12 2006.

§ 12

Årsrapporten opstilles på overskuelig måde og skal give et retvisende billede af selskabets aktiver og passiver, dets økonomiske stilling samt resultat.

o-oo-ooo-0-ooo-oo-o

Således vedtaget i forbindelse med stiftelsen af selskabet, idet vedtægterne indgår som en integreret del af stiftelsesdokumentet.

Aalborg, den 13. september 2006

.....  
Morten Jensen, advokat

### **15.3 Vedtægter for Ejendomsselskabet Nordtyskland Investoraktieselskab Nr. 10**

ADVOKATFIRMAET  
BØRGE NIELSEN

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

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

PREBEN BANG HENRIKSEN (H)

PEDER FIHL (H)  
ANDERS TOLBORG (H)  
PETER TORNVIG FRUËLUND (H)  
DITTE F. ØSTERGAARD (L)  
JACOB MUNCH HANSEN (L)  
SØREN DALSGAARD JAKØBSEN (L)  
MICHAEL STYRISHAVE  
KENNETH BIRKEBÆK LAURSEN  
JONAS AXELSEN

J.nr. 210713/MJ/LLN  
22.04.2021

VEDTÆGTER  
FOR  
EJENDOMSSKABET NORDTYSKLAND NR. 10 A/S

---

**1 Selskabets navn og hjemsted**

- 1.1 Selskabets navn er Ejendomsselskabet Nordtyskland Nr. 10 A/S.  
1.2 Selskabets hjemsted er Københavns Kommune.

**2 Selskabets formål**

- 2.1 Selskabets formål er at eje kommanditaktier i Ejendomsselskabet Nordtyskland Kommanditaktieselskab.

**3 Kapitalforhold**

- 3.1 Selskabets aktiekapital udgør DKK 400.000,00 fordelt i 16 aktier á hver DKK 25.000,00. Aktiekapitalen er fuldt indbetalt.

ADVOKATFIRMAET  
BØRGE NIELSEN

- 3.2 Selskabets aktier skal lyde på navn. Der oprettes en ejerbog med fortegnelse over aktionærer, hvilken ejerbog føres af Computershare A/S, CVR-nr. 27088899. Aktieme kan registreres i Værdipapircentralen.
- 3.3 Ingen aktier skal have særlige rettigheder.
- 3.4 Selskabets aktier er frit omsættelige omsætningspapirer og ingen aktionær er forpligtet til at lade sine aktier indløse, hverken helt eller delvist.
- 3.5 I tilfælde af pantsætning af aktier er selskabet forpligtet til at notere pantsætningen i ejerbogen.
- 3.6 Bestyrelsen er i perioden frem til og med den 30.06.2021 bemyndiget til at forhøje kapitalen i selskabet ad en eller flere gange op til en samlet kapital på kr. 21.875.000,00 skrive entito millioner ottehundrede syvifem tusinde 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 114.200 pr. nominal 25.000 svarende til kr. 456,80 pr. nominal kr. 100. Sådanne kapitalandele 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 for 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 for generalforsamlingen skal dagsorden og de fuldstændige forslag samt for den ordinære generalforsamlings vedkommende tillige revideret årsrapport fremlægges til eftersyn for aktionærene på selskabets kontor og samtidig tilstilles enhver noteret aktionær, som har fremsat anmodning herom.

ADVOKATFIRMAET  
BØRGE NIELSEN

- 4.3 Ordinær generalforsamling afholdes i selskabets hjemstedskommune hvert år tidligst 2 måneder 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 Dagsordenen 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 en aktionær må, for at komme til behandling på en generalforsamling, indgives til bestyrelsen senest 1. februar forud for afholdelse af ordinær generalforsamling.
- 4.6 På generalforsamlingen giver hvert aktiebeløb på DKK 25.000,00 én stemme.
- 4.7 Stemmeret kan udøves i.h.t. skriftlig fuldmagt.
- 4.8 Bestemmelserne om registreringsdato og deltagelse i generalforsamling i selskabslovens § 84, stk. 1 – 3 finder tilsvarende anvendelse, jfr. selskabslovens § 84, stk. 5.
- 4.9 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 aktiekapital.
- 5 Ledelse**
- 5.1 Selskabet ledes af en af generalforsamlingen valgt bestyrelse på 3-5 medlemmer.

ADVOKATFIRMAET  
BØRGE NIELSEN

- 5.2 Bestyrelsen vælges for 1 år ad gangen, men kan genvælges.
- 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 2-3 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).

**6 Tegning**

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

**7 Regnskabsforhold**

- 7.1 Selskabets regnskaber revideres af en af generalforsamlingen på ubestemt tid valgt statsautoriseret revisor.
- 7.2 Selskabets regnskabsår løber fra 1. januar til 31. december. Første regnskabsår løber fra stiftelsen til den 31.12.2021.
- 7.3 Årsrapporten udarbejdes i overensstemmelse med årsregnskabsloven, jfr. lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. (FAIF-loven) og opgøres overensstemmende med god regnskabsskik og under foretagelse af påbudte og nødvendige afskrivninger og henlæggelser. Om anvendelse af eventuelt overskud træffer generalforsamlingen bestemmelse efter bestyrelsens indstilling.



**8 Opgørelse af indre værdi og adgang til oplysninger**

- 8.1 Selskabets forvalter skal sikre, at indre værdi pr. aktie beregnes mindst en gang årligt i forbindelse med aflæggelse af årsrapport.
- 8.2 Værdiansættelsen af selskabets formue skal ske i overensstemmelse med kapitel 6 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven).
- 8.3 Opgørelsen af formuen 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 regler. Den korrigerede indre værdi skal yderligere tage højde for kursregulering af Ejendomsselskabet Nordtyskland Kommanditaktieselskab og dets datterselskabs prioritetsgæld til aktuel kursværdi på opgørelsestidspunktet og skatteeffekten af disse korrektioner. Værdiansættelse af aktiver og passiver samt beregning af indre værdi foretages årligt i forbindelse med udarbejdelsen af årsregnskabet. Metoderne skal fremgå af årsrapporten.
- 8.4 I forbindelse med udarbejdelse af årsregnskabet skal Ejendomsselskabet Nordtyskland Kommanditaktieselskab og dets datterselskabs ejendomme værdiansættes af ekstern vurderingsekspert/valuar.
- 8.5 Oplysninger om indre værdi pr. aktie fremgår af Forvalters hjemmeside.
- 8.6 Selskabet aktionærer kan til enhver tid rette skriftlig henvendelse til Selskabets forvalter med henblik på at modtage oplysning om de i § 62, § 64 og § 65 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven) anførte forhold, herunder selskabets investeringsstrategi og investeringsmålsætninger m.v.

**9 Investeringsstrategi og –rammer mv.**

- 9.1 Investering og forvaltning af selskabet skal i al væsentlighed ske i henhold til retningslinjer, som fremgår af offering memorandum "Ejendomsselskabet Nordtyskland dateret 6. maj 2021" med efterfølgende vedtagne ændringer på selskabets generalforsamlinger.
- 9.2 Mindre ændringer i retningslinjer for investering og forvaltning kan efterfølgende implementeres efter vedtagelse i selskabets bestyrelse.

ADVOKATFIRMAET  
BØRGE NIELSEN

**10 Tilbagekøb af aktier**

- 10.1 Selskabets bestyrelse og direktion skal efter meddelelse fra aktionærer senest den 31.03.2024 foranledige, at de aktionærer som måtte ønske dette, kan indløse deres aktier efter, at der er skaffet provenu hertil ved salg af dele af selskabets beholdning af kommanditaktier i Ejendomsselskabet Nordtyskland Kommanditaktieselskab i henhold til dette selskabs vedtægters punkt 8.1, belåning af sådanne kommanditaktier, brug af likvide beholdninger senest den 31.03.2025. Indløsning sker til indre værdi opgjort pr. 31.12.2024. 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. Alle omkostninger i forbindelse med salg af kommanditaktier skal fratrækkes ved opgørelse af den indre værdi på grundlag af hvilken tilbagekøb/kapitalnedsættelse sker. Den korrigerede indre værdi skal yderligere tage højde for kursregulering af Ejendomsselskabet Nordtyskland Kommanditaktieselskab og dets datterselskabers prioritetsgæld til aktuel kursværdi på opgørelsestidspunktet.

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

- 10.2 Denne procedure gentages herefter hvert 3. år, dvs. i 2027, 2030, 2033 osv.

**11 Elektronisk kommunikation**

- 11.1 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.
- 11.2 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 forvaltningsselskabets hjemmeside [www.coreproperty.dk](http://www.coreproperty.dk).

ADVOKATFIRMAET  
BØRGE NIELSEN

- 11.3 Selskabet kan beslutte, at anmodning om at få tilsendt adgangskort til generalforsamling, skal afgives elektronisk via forvaltningsselskabets hjemmeside, [www.coreproperty.dk](http://www.coreproperty.dk) og/eller via anden hjemmeside som anført på forvaltningsselskabets hjemmeside.
- 11.4 Oplysninger om krav til anvendte systemer og om anvendelsen af elektronisk kommunikation gives af selskabet direkte til kapitalejerne eller på forvaltningsselskabets hjemmeside [www.coreproperty.dk](http://www.coreproperty.dk).
- 11.5 Det er den enkelte kapitalejers ansvar til enhver tid at sikre, at selskabet er i besiddelse af kapitalejers korrekte elektroniske adresse (e-mail-adresse).
- 11.6 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.
- 12 Ekstraordinært udbytte**
- 12.1 Bestyrelsen er bemyndiget til efter aflæggelsen af selskabets første årsrapport at træffe beslutning om uddeling af ekstraordinært udbytte i overensstemmelse med de til enhver tid gældende regler herom i Selskabslovens § 182, stk. 2.

---oo0oo---

Således vedtaget på selskabets stiftende generalforsamling den 22.04.2021.

.....  
Morten Jensen  
advokat

## **16 Forvalteraftaler**

### **16.1 Forvalteraftale for Ejendomsselskabet Nordtyskland Kommanditaktieselskab og Komplementarselskabet Ejendomsselskabet Nordtyskland ApS**

## FORVALTERAFTALE

Mellem

**Ejendomsselskabet Nordtyskland Kommanditaktieselskab  
(inkl. alle datterselskaber)  
c/o Core Property Management P/S**

Axeltorv 2N, 4.  
1609 København V  
CVR 29 93 40 96

(herefter benævnt "Ejendomsselskabet")

samt

**Komplementarselskabet Nordtyskland ApS  
c/o Core Property Management P/S**

Axeltorv 2N, 4.  
1609 København V  
CVR 29 79 15 54

(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 Forvalteraftale, som erstatter tidligere aftale af 3. marts 2017.

### **1 Forvalters opgaver/forpligtelser**

- 1.1 Forvalter påtager sig at etablere, erhverve, udvikle og administrere en portefølje af overvejende boligudlejningsejendomme primært beliggende i Nord- og Midtjylland, herunder at udvælge og kontrollere eksterne samarbejdspartnere. Hertil at foretage salg af ejendommene, når det bliver aktuelt. Investering og forvaltning af ejendomsporteføljen skal ske i henhold til 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 andele 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.



1.3 Forvalter varetager på vegne af Ejendomsselskabet de opgaver, der til enhver tid følger af bilag 1, nr. 1-2 til lovbekendtgørelse nr. 1.047 af 14. oktober 2019 (FAIF-loven), herunder porteføljepleje, risikostyring, markedsføring m.m., jf. pkt. 2. Ejendomsselskabet er dog ikke registreret, som en alternativ investeringsfond (AIF).

1.4 Forvalter kan helt eller delvist delegere/outsorce en række opgaver, jf. nedenstående pkt. 3, til eksterne samarbejdspartnere.

## **2 Forvalters opgaver**

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

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

2.1.2 Overvågning af ejendomsmarkedet i Tyskland 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 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 vedrørende risikostyring***

2.2.1 Forvalter skal sikre en risikostyring, som fungerer uafhængig 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 og -rammer, herunder, men ikke begrænset til, ejendomsselskabets markedsrisiko.

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

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

- 2.2.5 Forvalter skal sikre, at der er den fornødne kontrol/kompliance af regler fastlagt i lovgivningen eller i ejendomsselskabets vedtægter, fondsbestemmelser, prospekt 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 ejendomsselskabet.
- 2.3 *Opgaver vedrørende administration og forvaltning*
  - 2.3.1 Aftaleetablering med lokale administratorer, valuar 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, herunder skatteværdi ved selvangivelse.
  - 2.3.5 Udarbejdelse af budgetprognose og regnskabsberetning for Ejendomsselskabet.
  - 2.3.6 Kontrollere at lejere betaler husleje, at udgifter på ejendommene afholdes, og at de lokale administratorer 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 at 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 Information af investorer i Ejendomsselskabet om Selskabets aktiviteter og udvikling. Information sker via udsendelse af nyhedsbreve, webside samt mindst et årligt møde med Ejendomsselskabets investorer.
  - 2.3.12 Indkaldelse og afholdelse af generalforsamling.
  - 2.3.13 Udlodning af udbytte.

- 2.3.14 Forhandling af udgifter til alle eksterne samarbejdspartnere.
- 2.3.15 Sikring af at ejendommene er passende forsikret.
- 2.3.16 Betaling af afdrag og renter på selskabets fremmedkapital.
- 2.3.17 Tage stilling til afholdelse af alle større udgifter til vedligeholdelse på ejendomme, dvs. udgifter over 5.000 EUR.
- 2.3.18 Betaling af udgifter og indtægter, som ikke er omfattet af de lokale tyske administratorers virke, samt opsamling af nødvendige bilag til bogføring.
- 2.3.19 Kapitalejerregistrering/aktiebog.
- 2.3.20 Forvalter udvælger og kontrollerer outsourcet ejendomsadministration, jf. pkt. 3.

#### **2.4 Opgaver vedrørende markedsføring**

- 2.4.1 Forvalter sørger for passende opdatering af Ejendomsselskabets elektroniske informations-platforme herunder selskabets hjemmeside, som indgår i hjemmesiden for Forvalter.
- 2.4.2 Forvalter foranlediger afholdelse af orienteringsmøder med Ejendomsselskabets aktionærer og samarbejdspartnere.

### **3 Administration af outsourcete opgaver**

- 3.1 Forvalter kan udvælge samarbejdspartnere, som helt eller delvist udfører nedenstående aftalte opgaver vedrørende ejendomsadministration, m.m. Forvalter skal påse, at opgaverne udføres i henhold til det aftalte. Forvalter udvælger følgende samarbejdspartnere, som helt eller delvist udfører følgende opgaver:
  - 3.1.1 Lokal ejendomsadministration i Tyskland med følgende opgaver:
    - Opkrævning af betalinger i selskabets navn, herunder deposita, husleje, forudbetalte fællesudgifter og forbrugsudgifter.
    - Modtagelse af opsigelser, opgørelse af flytterapporter, afregning af deposita.
    - Udlejning af lejemål, herunder udarbejdelse af lejekontrakt, opkrævning af deposita.
    - Varsling af leje årlig.
    - Afregning af fællesudgifter.
    - Betaling af alle løbende udgifter på ejendommene, dvs. forsikring, forsyning så som vand, varme, el, gas, serviceabonnementer fra særlig anvist konto.

- Ansætter, overvåger og afskediger viceværter og servicemedarbejdere, indgår ansættelseskontrakter i selskabets navn, sørger for afregning af løn skat m.m.
  - Igangsætter rykkerprocedure og efterfølgende inkassosager ved manglende betaling ved brug af selskabets tyske advokater.
  - Løbende bogføring af indtægter og udgifter på de enkelte ejendomme generelt i henhold til gældende tysk og dansk lovgivning.
  - Opgaver i forbindelse med den løbende vedligeholdelse af ejendomme.
- 3.1.2 Tysk og dansk revisor til revision af bogføring hos de tyske administratorer, samt revision af regnskaber i Ejendomsselskabet og udarbejdelse og revision af årsrapporter.
- 3.1.3 Tysk advokatkontor til varetagelse af løbende opgaver så som juridisk due diligence ved køb og salg af ejendomme og lejeretlige forhold.
- 3.1.4 Dansk advokat til varetagelse af selskabsretlige forhold, udarbejdelse af juridiske dokumenter samt bistå ved kontakt til myndigheder herunder Finanstilsynet.
- 3.1.5 Arkitekt/ingeniør til gennemgang af byggetekniske forhold herunder teknisk due diligence ved køb og vedligeholdelse af ejendomme samt ved nybyggeri.
- 3.1.6 Valuar som udfører uafhængig vurdering af ejendomme ved bl.a. fastsættelse af ejendomsværdi ved årsafslutning.
- 4 Forvalters honorar**
- 4.1 Som honorar for de udførte ydelser under pkt. 2 og 3 vil Forvalter kunne opkræve:
- 4.1.1 Et årligt fee beregnet som 0,4% p.a. af Ejendomsselskabets gennemsnitlige balance beregnet på kvartalsdata. Beregningen sker på grundlag af regnskabsrapporten, og fee beregnet for et kvartal forfalder til betaling senest ved kvartalets udløb. Beregningen foretages foreløbig på grundlag af forecast, som korrigeres ved efterfølgende kvartalsafregning.
- 4.1.2 Det årlige fee nedtrappes hver den 1. januar med 0,01%-point i 5 år, således at det årlige fee udgør 0,39% p.a. den 1. januar 2022, 0,38% p.a. den 1. januar 2023, 0,37% p.a. den 1. januar 2024, 0,36% p.a. den 1. januar 2025 og 0,35% den 1. januar 2026, hvorefter det årlige fee ikke nedtrappes yderligere. Der henvises til beregningen i bilag 1.

- 4.1.4 Der beregnes et performance-fee på 20% af stigningen i den årlige Net Operating Income (NOI) eksklusiv fee til Forvalter og med high water mark. NOI opgøres som "Resultat før finansielle poster" tillagt "Management fee" med positiv fortegn for hele året. Der betales 20% af forskellen mellem NOI i det aktuelle år og NOI for året før. Eksempel på beregning af performance fee er vist i bilag 1. Performance-fee beregnes kun såfremt NOI i det aktuelle år er højere end den seneste NOI, hvor der er beregnes performancefee (high water mark). Ved af salg af ejendomme indgår det reducerede NOI beløb dermed i beregningsgrundlaget for Forvalters performance-fee. Performance-fee forfalder til betaling senest 14 dage efter Ejendomsselskabets bestyrelse har godkendt årsrapporten for det aktuelle år.
- 4.1.5 Ved salg af ejendomme kan opkræves et engangsfee på 0,75% af ejendommens salgspris excl. salgsomkostninger. Engangs-fee forfalder til betaling ved notarens registrering af Ejendomsselskabets afhændelse af den enkelte ejendom.
- 4.2 Forvalter afholder alle udgifter til aflønning af to medlemmer af Ejendomsselskabets og Komplementarens direktion, jf. pkt. 1.1.
- 4.3 Endvidere afholder Forvalter alle udgifter til drift af Komplementaren.
- 5 **Udgifter vedrørende outsourcete opgaver**
- 5.1 Udgifter til de opgaver, som /outsources til samarbejdspartnere, jf. pkt. 3 eller skal købes af samarbejdspartnere, er ikke dækket af ovenstående honoraraftale og betales af Ejendomsselskabet direkte. Det drejer sig om følgende opgaver:
- 5.1.1 Lokal tysk administration af ejendomme og bogføring heraf.
- 5.1.2 Lokal tysk og dansk advokatbistand.
- 5.1.3 Revision, og udarbejdelse af årsrapporter og selvangivelser.
- 5.1.4 Arkitekt- og ingeniørbistand til gennemgang af tekniske forhold.
- 5.1.5 Serviceydelser udført af valuar.
- 5.2 De opgaver, som udføres af Forvalter i henhold til pkt. 2, kan ikke udliciteres til eksterne samarbejdspartnere. Dermed kan Forvalter ikke flytte arbejdsopgaver til eksterne samarbejds-partnere for at lade udgifter hertil blive afholdt direkte af Ejendomsselskabet. Dog vil Ejendomsselskabet refundere Forvalters dokumenterede omkostninger til hotel, rejser, bespisning og andre rejseomkostninger afholdt i forbindelse med udførelse af Forvalters erhverv i henhold til pkt. 2 og 3.



- 5.3 Ejendomsselskabet afholder 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, due diligence - både juridisk og teknisk forhold - samt andre direkte forbundne omkostninger som stempel notar, omsætningsafgift, etc.
- 5.4 Afløsning af de medlemmer af Bestyrelsen, som ikke er stillet til rådighed af Forvalter, betales af Ejendomsselskabet.
- 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 i Ejendomsselskabet, hvor opsigelse er besluttet ved kvalificeret flertal
- o På 2/3 af den aktiekapital, som de fremmødte kapitalejere i Ejendomsselskabet repræsenterer og
  - o På 2/3 af den samlede aktiekapital i Ejendomsselskabet
- 6.2 Såfremt et flertal på 2/3 af de fremmødte kapitalejere i Ejendomsselskabet stemmer for forslaget om opsigelse af Forvalteraftalen, men der ikke opnås tilslutning på 2/3 af den samlede aktiekapital i Ejendomsselskabet, skal der indkaldes til en ny generalforsamling i Ejendomsselskabet, hvor beslutning om opsigelse af Forvalteraftalen kan træffes med et flertal på 2/3 af den aktiekapital, som de fremmødte kapitalejere repræsenterer på den nye generalforsamling.
- 6.3 Forvalter kan kræve, at der forinden eller senest samtidig med ovennævnte generalforsamling(er) i Ejendomsselskabet, afholdes generalforsamlinger i de kapitalejere i Ejendomsselskabet, der ikke er pensionskasser ("Feeder-Investoraktieselskaberne"), og at de enkelte Feeder-Investoraktieselskaber på de respektive generalforsamlinger træffer beslutning om, hvorvidt de som kapitalejer i Ejendomsselskabet ønsker at stemme for eller imod en opsigelse af Ejendomsselskabets Forvalteraftale med Forvalter. Uanset at beslutning om opsigelse selskabsretligt vil kunne træffes af Feeder-Investoraktieselskaberne med simpelt flertal, er det i forhold til Forvalter særlig aftalt, at det enkelte Feeder-Investoraktieselskabers generalforsamlingsbeslutning om at tiltræde en opsigelse på tilsvarende måde som i Ejendomsselskabet alene kan ske med kvalificeret majoritet i det enkelte Feeder-Investoraktieselskaber således som anført i pkt. 6.1 og pkt. 6.2. I forhold til Forvalter er det således alene de Feeder-Investoraktieselskaber på hvis generalforsamling, det med den fornødne kvalificerede majoritet, er blevet besluttet at stemme for en opsigelse af Forvalteraftalen, der på Ejendomsselskabets generalforsamling skal medregnes, når det i pkt. 6.1 og 6.2 anførte kvalificerede majoritetskrav i Ejendomsselskabet skal beregnes.

- 6.4 Såfremt direktionen (Niels Lorenz Nielsen og John Bødker) forlader Forvalter inden udgangen af 2023, kan bestyrelsen opsigse Forvalteraftalen med 3 måneders varsel, uden iagttagelse af generalforsamlingsproceduren i pkt. 6.1 og 6.2.
- 6.5 Direktionen (Niels Lorenz Nielsen og John Bødker) skal opretholde en investering i Ejendomsselskabet Nordtyskland på minimum 20 mio. kr. (kursværdi) så længe de er ansat i Core Property Management P/S.
- 6.6 Ved opsigelse af forvalteraftalen afregnes årlig fee, jf. pkt. 4.1.1, forholdsmæssigt på ophørsdatoen. Desuden godtgøres Forvalter forfalden, men ikke afregnet engangsfee på ophørsdatoen, jf. pkt. 4.1.2.

## **7 Ejerskab af anparter i Komplementaren**

- 7.1 Forvalter er, så længe nærværende Forvalteraftale er gældende, forpligtet til at sikre, at ejerskab af samtlige anparter 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 en ny Forvalter udpeget af Ejendomsselskabet.

Overdragelse af Komplementaren skal ske ved betaling af selskabets indre regnskabsmæssige værdi. Samtidig vil Ejendomsselskabets ledelse, der er stillet til rådighed af Forvalter via Komplementaren, være berettiget og forpligtet til at fratænde.

## **8 Overdragelse af rettigheder og forpligtelser**

- 8.1 Forvalter er berettiget til at overdrage sine rettigheder og forpligtelser til et med Forvalter koncernforbundet selskab under forudsætning af, at det selskab, hvortil rettigheder og forpligtelser overdrages, besidder de fornødne økonomiske og faglige forudsætninger for at varetage administrationsfunktionen, samt de efter lovgivningen fornødne tilladelser m.v., 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.

## **16.2 Forvaltaftale for Ejendomsselskabet Nordtyskland Investoraktieselskab Nr. 10**

## FORVALTERAFTALE

Mellem

**Ejendomsselskabet Nordtyskland Nr. 10 A/S**  
c/o Core Property Management P/S  
Axel Torv 2N, 4.  
1609 København V  
CVR 42 33 41 97  
(herefter benævnt "Investorselskabet")

og

**Core Property Management P/S**  
Axel Torv 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.
  - 1.7. (FAIF-loven), herunder porteføljepleje, risikostyring, markedsføring, m.m.

## **Core Property Management**

### **2. Forvalters opgaver**

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

2.1.1. Overvågning af Investorselskabets aktieportefølje i Core Bolig IX 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 øvrige udgifter og opsamling af nødvendige bilag til revisor til bogføring.
- 2.3.8. Kapitalejerregistrering/ejerbog
- 2.4. *Opgaver vedr. markedsføring*
  - 2.4.1. Forvalter sørger for passende opdatering af Investorselskabet 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 hjemmesiden 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 oversige 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. Afłønning af de medlemmer af bestyrelsen, som ikke er stillet til rådighed af Forvalter.
  - 4.3. Honorarer til eventuel ekstern juridisk eller teknisk rådgivning.
  - 4.4. Eventuelle udgifter til føring af kapitalregistrering/ejerbog.
  - 4.5. Honorar til depositar. Depositaropgaverne følger af Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., og er nærmere beskrevet i depositaraftalen. Ydelserne omfatter bl.a. 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.

## **Core Property Management**

- 5.2. Forvalter er ansvarlig efter dansk rets almindelige erstatningsregler for fejl og forsømmelser ved udførelse af de ydelser, der er omfattet af nærværende Forvaltaftale. 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 Forvaltaftale 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 Investoraktieselskabet.

København den 6. maj 2021

### *Ejendomsselskabet Nordtyskland Nr. 10 A/S*

\_\_\_\_\_  
Niels Lorentz Nielsen

\_\_\_\_\_  
John Bødker

### *Core Property Management P/S:*

\_\_\_\_\_  
Niels Lorentz Nielsen

\_\_\_\_\_  
Jan Gerhard

## 17 Erklæringer

### 17.1 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

6. maj 2021

#### **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 Ejendomsselskabet Nordtyskland.

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 Ejendomsselskabet Nordtyskland, 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:

Core Property Management P/S

Komplementarselskabet Core Property Management A/S

EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND KOMMANDITAKTIESELSKAB

EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND I

EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND II

EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND III

EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND IV

EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND V

EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND VI

EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND VIII

EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND VIII

EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND IX

KOMPLEMENTARSELSKABET NORDTYSKLAND ApS

KOMPLEMENTARSELSKABET NORDTYSKLAND II ApS

CORE GERMAN RESIDENTIAL II KOMMANDITAKTIESELSKAB

CORE GERMAN RESIDENTIAL II Nr. 1

CORE GERMAN RESIDENTIAL II Nr. 2

CORE GERMAN RESIDENTIAL II Nr. 3

CORE GERMAN RESIDENTIAL II Nr. 4

CORE GERMAN RESIDENTIAL II Nr. 5

CORE GERMAN RESIDENTIAL II Nr. 6

CORE GERMAN RESIDENTIAL II Nr. 7

KOMPLEMENTARSELSKABET CORE GERMAN RESIDENTIAL II ApS

Core Bolig IV Kommanditaktieselskab

Core Bolig IV Investoraktieselskab Nr. 1

Core Bolig IV Investoraktieselskab Nr. 2

Core Bolig IV Investoraktieselskab Nr. 3

Core Bolig IV Investoraktieselskab Nr. 4

Core Bolig IV Investoraktieselskab Nr. 5

Core Bolig IV Investorkommanditaktieselskab Nr. 6

Core Bolig IV Komplementarselskab ApS

Komplementarselskabet COBO IV

Core Poland Residential V Kommanditaktieselskab

Core Poland Residential V Investoraktieselskab Nr. 1

Core Poland Residential V Investoraktieselskab Nr. 2

Core Poland Residential V Komplementarselskab ApS

Core Bolig VI Kommanditaktieselskab

Core Bolig VI Investoraktieselskab Nr. 1

Core Bolig VI Komplementarselskab ApS

Core Bolig VII Kommanditaktieselskab

Core Bolig VII Investoraktieselskab Nr. 1

Core Bolig VII Investoraktieselskab Nr. 2

Core Bolig VII Investoraktieselskab Nr. 3

Core Bolig VII Investoraktieselskab Nr. 4

Core Bolig VII Investoraktieselskab Nr. 5

Core Bolig VII Investoraktieselskab Nr. 6  
Core Bolig VII Investoraktieselskab Nr. 7  
Core Bolig VII Investoraktieselskab Nr. 8  
Core Bolig VII Investoraktieselskab Nr. 9  
Core Bolig VII Investoraktieselskab Nr. 10  
Core Bolig VII Komplementarselskab ApS

Core Bolig VIII Kommanditaktieselskab  
Core Bolig VIII Investoraktieselskab Nr. 1  
Core Bolig VIII Investoraktieselskab Nr. 2  
Core Bolig VIII Investoraktieselskab Nr. 3  
Core Bolig VIII Investoraktieselskab Nr. 4  
Core Bolig VIII Investoraktieselskab Nr. 5  
Core Bolig VIII Investoraktieselskab Nr. 6  
Core Bolig VIII Investoraktieselskab Nr. 7  
Core Bolig VIII Investoraktieselskab Nr. 8  
Core Bolig VIII Investor Kommanditaktieselskab Nr. 9  
Core Bolig VIII Investoraktieselskab Nr. 10  
Core Bolig VIII Investoraktieselskab Nr. 11  
Core Bolig VIII Investoraktieselskab Nr. 12  
Core Bolig VIII Investoraktieselskab Nr. 13  
Core Bolig VIII Investoraktieselskab Nr. 14  
Core Bolig VIII Komplementarselskab ApS

Core Bolig IX Kommanditaktieselskab  
Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 1  
Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 2  
Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 3  
Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 4  
Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 5  
Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 6  
Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 7  
Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 8  
Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 9  
Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 10  
Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 11  
Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 12  
Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 13  
Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 14  
Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 15  
Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 16  
Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 17  
Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 18  
Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 19  
Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 20  
Core Bolig IX Komplementarselskab ApS

Core Bolig X Kommanditaktieselskab  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 1  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 2  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 3  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 4  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 5  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 6  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 7  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 8  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 9



Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 10  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 11  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 12  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 13  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 14  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 15  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 16  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 17  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 18  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 19  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 20  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 21

Ejendomsselskabet Hellebro A/S

LORENTZ & BORK HOLDING ApS  
CORE-LB ApS  
Lundebjergvej 4 ApS

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

Core Property Management P/S  
Komplementarselskabet Core Property Management A/S

EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND KOMMANDITAKTIESELSKAB  
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND I  
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND II  
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND III  
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND IV  
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND V  
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND VI  
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND VIII  
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND VIII  
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND IX  
KOMPLEMENTARSELSKABET NORDTYSKLAND ApS  
KOMPLEMENTARSELSKABET NORDTYSKLAND II ApS

CORE GERMAN RESIDENTIAL II KOMMANDITAKTIESELSKAB  
CORE GERMAN RESIDENTIAL II Nr. 4  
KOMPLEMENTARSELSKABET CORE GERMAN RESIDENTIAL II ApS

Core Bolig IV Kommanditaktieselskab  
Core Bolig IV Investoraktieselskab Nr. 1  
Core Bolig IV Investoraktieselskab Nr. 2  
Core Bolig IV Investoraktieselskab Nr. 3  
Core Bolig IV Investoraktieselskab Nr. 4  
Core Bolig IV Investoraktieselskab Nr. 5  
Core Bolig IV Investorkommanditaktieselskab Nr. 6  
Core Bolig IV Komplementarselskab ApS  
Komplementarselskabet COBO IV

Core Poland Residential V Kommanditaktieselskab  
Core Poland Residential V Investoraktieselskab Nr. 1  
Core Poland Residential V Investoraktieselskab Nr. 2  
Core Poland Residential V Komplementarselskab ApS

Core Bolig VI Kommanditaktieselskab  
Core Bolig VI Investoraktieselskab Nr. 1  
Core Bolig VI Komplementarselskab ApS

Core Bolig VII Kommanditaktieselskab  
Core Bolig VII Investoraktieselskab Nr. 1  
Core Bolig VII Investoraktieselskab Nr. 2  
Core Bolig VII Investoraktieselskab Nr. 3  
Core Bolig VII Investoraktieselskab Nr. 4  
Core Bolig VII Investoraktieselskab Nr. 5  
Core Bolig VII Investoraktieselskab Nr. 6  
Core Bolig VII Investoraktieselskab Nr. 7  
Core Bolig VII Investoraktieselskab Nr. 8  
Core Bolig VII Investoraktieselskab Nr. 9  
Core Bolig VII Investoraktieselskab Nr. 10  
Core Bolig VII Komplementarselskab ApS

Core Bolig VIII Kommanditaktieselskab  
Core Bolig VIII Investoraktieselskab Nr. 1  
Core Bolig VIII Investoraktieselskab Nr. 2  
Core Bolig VIII Investoraktieselskab Nr. 3  
Core Bolig VIII Investoraktieselskab Nr. 4  
Core Bolig VIII Investoraktieselskab Nr. 5  
Core Bolig VIII Investoraktieselskab Nr. 6  
Core Bolig VIII Investoraktieselskab Nr. 7  
Core Bolig VIII Investoraktieselskab Nr. 8  
Core Bolig VIII Investor Kommanditaktieselskab Nr. 9  
Core Bolig VIII Investoraktieselskab Nr. 10  
Core Bolig VIII Investoraktieselskab Nr. 11  
Core Bolig VIII Investoraktieselskab Nr. 12  
Core Bolig VIII Investoraktieselskab Nr. 13  
Core Bolig VIII Investoraktieselskab Nr. 14  
Core Bolig VIII Komplementarselskab ApS

Core Bolig IX Kommanditaktieselskab  
Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 1  
Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 2  
Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 3  
Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 4  
Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 5  
Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 6  
Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 7  
Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 8  
Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 9  
Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 10  
Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 11  
Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 12  
Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 13  
Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 14  
Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 15  
Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 16  
Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 17  
Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 18  
Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 19  
Core Bolig IX Investoraktieselskab Nr. 20  
Core Bolig IX Komplementarselskab ApS  
Core Bolig X Kommanditaktieselskab

Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 1  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 2  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 3  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 4  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 5  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 6  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 7  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 8  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 9  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 10  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 11  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 12  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 13  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 14  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 15  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 16  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 17  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 18  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 19  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 20  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 21  
Komplementarselskabet Core Bolig X ApS

Ejendomsselskabet Hellebro A/S

BØGESKOVINVEST ApS  
Bøgeskovinvest II ApS  
Core-Bøg ApS  
Ejendomsselskabet Ryesgade Kommanditaktieselskab  
Bolig Danmark 2012  
Mainland ApS  
Ejendomsselskabet Hollænderdybet Kommanditaktieselskab  
Ejendomsselskabet Hollænderdybet Investorselskab ApS  
Lundebjergvej 4 ApS

Henrik Groos indgår i direktionen og/eller bestyrelsen i følgende selskaber:

WW Flintholm ApS  
FAMILIEN SKAK HOLDING ApS  
BF BER DENMARK 04 ApS  
CAISSA GROUP ApS  
BF BER DENMARK 12 ApS  
BF BER DENMARK 08 ApS  
BF BER DENMARK 14 ApS  
BF BER DENMARK 06 ApS  
Sulky Properties ApS  
EJENDOMSSELSKABET LAUGØ ApS  
FLINTHOLM LEISURE CENTER ApS  
GRIBSKOV GRUPPEN A/S  
BF BER DENMARK 02 ApS  
WATER & WELLNESS HOLDING ApS  
Henrik Groos

EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND KOMMANDITAKTIESELSKAB  
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND I A/S  
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND II A/S  
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND III A/S

EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND IV A/S  
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND V A/S  
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND VI A/S  
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND VIII A/S  
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND VII A/S  
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND IX A/S

CWE Danmark ApS  
CWE Danmark 01 ApS

Aksel Rene Møller indgår i direktionen og/eller bestyrelsen i følgende selskaber:

EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND KOMMANDITAKTIESELSKAB  
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND I A/S  
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND II A/S  
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND III A/S  
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND IV A/S  
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND V A/S  
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND VI A/S  
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND VII A/S  
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND VIII A/S  
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND IX A/S

FRE-AM ApS  
UNITED TEXTILE GROUP PULJE ApS  
UNITED TEXTILE GROUP A/S  
UTG EJENDOMME DANMARK A/S  
UTG EJENDOMME UKRAINE ApS  
FEM INVEST, IKAST ApS  
SPORTSTAR COLLEGE IKAST-BRANDE FONDEN  
UTG EJENDOMME HOLDING ApS  
UNITED TEXTILE GROUP HOLDING A/S  
UTG EJENDOMME TYRKIET ApS  
AM-FRE ApS  
Farungade 2 B ApS  
Farungade 2 B Holding ApS  
Kirkegade 16 I/S

Morten Jensen indgår i direktionen og/eller bestyrelsen i følgende selskaber:

EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND KOMMANDITAKTIESELSKAB  
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND I A/S  
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND II A/S  
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND III A/S  
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND IV A/S  
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND V A/S  
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND VI A/S  
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND VII A/S  
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND VIII A/S  
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND IX A/S

MICODAN A/S  
PM ENERGI A/S  
ANDERSEN & AAQUIST A/S  
LUNDAGERGAARD HOLDING ApS  
Havnens Fiskebod A/S  
SØLUND EJENDOMSINVEST Holding A/S

MESTERBYG KLOKKERHOLM A/S  
ERGONOMIC SOLUTIONS MANUFACTURING A/S  
ADVOKATFIRMAET BØRGE NIELSEN  
RINGKJØBING LANDBOBANK. AKTIESELSKAB  
SAGA SHIPPING A/S  
DANSK FACILITY SERVICE HOLDING A/S  
THORKILD KRISTENSEN DANMARK A/S under frivillig likvidation  
MILJØ-ART A/S  
LANDBRUG V/MORTEN JENSEN  
DESMI CONTRACTING A/S  
SKANDIA KALK HOLDING ApS under frivillig likvidation  
DANSK BILGLAS A/S  
VIBEKE EMBORG HOLDING ApS  
VIBEKE EMBORG HOLDING ApS  
Ejendomsselskabet Svinkløv Badehotel A/S  
MICODAN HOLDING A/S  
BYGNINGSSELSKABET KJK ApS under frivillig likvidation  
MADERA HOLDING ApS  
ERGONOMIC SOLUTIONS NORDIC A/S  
DAN ØSTERGÅRD ApS  
ST HOLDING AALBORG A/S under frivillig likvidation  
P. J. SKOVVÆRKTØJ, NØRRESUNDBY ApS  
Toma Facility Danmark A/S  
KJÆRGAARD NORD A/S  
VIBEKE EMBORG INVEST ApS  
MICODAN EJENDOMME A/S  
PM PARTS A/S  
JenSchu K/S  
Teglbakken, Niverød P/S  
Ejendomsselskabet Udsigten A/S  
Hotel Sandvig Havn ApS  
Saxtoft Holding ApS  
DCH A/S

Jan Henrik Willard indgår i direktionen og/eller bestyrelsen i følgende selskaber:

EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND KOMMANDITAKTIESELSKAB  
EJENDOMSPARTNERSELSKABET AF 1/7 2003

FREDERIKSBERG CENTRET I/S  
Commercial Real Estate Denmark P/S  
EJENDOMSPARTNERSELSKABET GRØNJORDSVEJ  
OPP Danmark P/S

Daniel Hedemann Nielsen indgår i direktionen og/eller bestyrelsen i følgende selskaber:

EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND KOMMANDITAKTIESELSKAB

PBU EJENDOMSUDVIKLING ApS  
Pbu Bolig P/S  
DANSK EJENDOMSFOND I A/S  
Commercial Real Estate Denmark P/S  
EJENDOMSUDVIKLING KRONBORG STRAND P/S  
Ejendomsudvikling Nyborg Midtermole P/S  
Ejendomsudvikling Brahesbakke P/S  
Ejendomsudvikling Rådhus Have P/S  
OPP Danmark P/S



Peder Sehested Lund indgår i direktionen og/eller bestyrelsen i følgende selskaber:

COBO IX Ejendomme Kommanditaktieselskab  
COBO IX Ørnebjergvej K/S  
Sehested Lund Holding ApS  
PLU Invest ApS

Morten Munkager Knudsen indgår i direktionen og/eller bestyrelsen i følgende selskaber:

Core Bolig X Kommanditaktieselskab  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 1  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 2  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 3  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 4  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 5  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 6  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 7  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 8  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 9  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 10  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 11  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 12  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 13  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 14  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 15  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 16  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 17  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 18  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 19  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 20  
Core Bolig X Investoraktieselskab Nr. 21

COBO VII A Kommanditaktieselskab  
COBO VII Kanalporten P/S

COBO VIII KOMMANDITAKTIESELSKAB Ejendomme

COBO IX Ejendomme Kommanditaktieselskab  
COBO IX Ørnebjergvej K/S  
COBO IX Friggsvej A/S

Morten M. Knudsen Holding ApS  
Munkager Invest ApS  
PWW6 ApS