OFFERING MEMORANDUM

Core Bolig XI

Investering i byggeprojekter og boligejendomme i Storkøbenhavn

15. september 2021

Udbudt af

Core Property Management

Disclaimer

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

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

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

Afsnit 11 ”Skattemæssige forhold for investorer” beskriver udbyderens opfattelse af gældende skatteregler og skattepraksis pr. 1. august 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

1 RESUMÉ 1
1.1 INVESTERINGSTIMING, LOKATION OG PROCES 1
1.2 FORVENTET AFKAST 3
1.4 SELSKABSSTRUKTUR 4
1.5 LAGERBESKATNING AF EJENDOMME 5
1.6 UDBYTTE 5
1.7 EXIT 5
1.8 EJENDOMSFORVALTER, UDBYDER OG OMKOSTNINGER 6
2 INVESTERING I EJENDOMME 7
2.1 INVESTERING OG VÆRDITILVÆKST 7
2.2 INVESTERING OG GEARING 7
LEJESTIGNING OVER TID (A) 7
GEARING (B) 8
VÆRDIREGULERING AF EJENDOM (C) 8
2.3 INVESTERING I BOLIG VERSUS ERHVERV 9
2.4 BELIGGENHED 9
2.5 PRISUDVIKLING OG TIMING 12
3 INVESTERINGSSTRATEGI 14
3.1 SAMFUNDSANSVAR (ESG) 15
4 FORVALTNINGSSTRATEGI 17
4.1 OPTIMERING AF DRIFTSUDGIFTER 17
5 FINANSIERING OG RENTESTRATEGI 18
5.1 BYGGELÅN 18
5.1 FINANSIERING 18
5.2 RENTESTYRING 19
5.3 BRUG AF AFLEDTE FINANSIELLE INSTRUMENTER 19
5.4 DRIFTSKREDIT 20
6 FORUDSÆTNINGER FOR PROGNOSE 21
6.1 LEJEINDTÆGTER 21
6.2 OMKOSTNINGER 21
6.3 SKAT OG AFSKRIVNINGER 22
6.4 VÆRDIANSÆTTELSE AF EJENDOMME 23
6.5 LIKVIDITET 24
7 PROGNOSER 25
7.1 PROGNOSE FOR CORE BOLIG XI KOMMANDITAKTIESELSKAB 25
7.2 PROGNOSE FOR CORE BOLIG XI INVESTORAKTIESELSKAB NR. 1 27
8 RISIKO OG FØLSOMHEDSBEREGNINGER 28
8.1 RISIKOFAKTORER 28
8.2 RISIKOSCENARIER 30

9 SELSKABERNE 33
9.1 SELSKABSSTRUKTUR 33
9.2 STIFTELSE 34
9.3 TEGNING AF AKTIER OG ANDELE 35
9.4 INCITAMENTSSTRUKTUR FOR CORE PROPERTY MANAGEMENT OG LEDELSE 36
9.5 LEDELSE 37
9.6 ØVRIGE LEDELSESPOSTER 37
9.7 FORVALTNING 37
10 UDBYTTE OG INDLØSNING AF AKTIER 40
10.1 UDBYTTEPOLITIK 40
10.2 EXIT-VINDUE 40
11 SKATTEMÆSSIGE FORHOLD FOR INVESTORER 41
11.1 PERSONLIGE INVESTORER 41
11.2 SELSKABSBESKATTEDE INVESTORER (APS OG A/S) 41
11.3 FONDE 42
11.4 AKTIEAVANCEBESKATNINGSLOVENS § 19 42
12 INDKØBTE EJENDOMME OG EJENDOMSPROJEKTER 43
12.1 EKSISTERENDE EJENDOM: LÆHEGNET, ALBERTSLUND 43
12.2 PROJEKTER 43
13 CORE PROPERTY MANAGEMENT P/S 44
13.1 PRODUKTPROFIL 44
13.2 EJERSTRUKTUR OG PARTNERGRUPPE 44
13.3 EJENDOMSSELSKABER 45
13.4 HISTORISKE AFKAST 45
13.5 CV FOR PARTNERGRUPPEN 46
14 SAMARBEJDSPARTNERE 48
15 VEDTÆGTER 49
15.1 VEDTÆGTER FOR CORE BOLIG XI KOMMANDITAKTIESELSKAB 49
15.2 VEDTÆGTER FOR KOMPLEMENTARSELSKABET CORE BOLIG XI APS 58
15.3 VEDTÆGTER FOR CORE BOLIG XI INVESTORAKTIESELSKAB NR. 1 63
16 FORVALTERAFTALER 70
16.1 FORVALTERAFTALE FOR CORE BOLIG XI KOMMANDITAKTIESELSKAB OG KOMPLEMENTARSELSKABET CORE BOLIG XI APS 70
16.2 FORVALTERAFTALE FOR CORE BOLIG XI INVESTORAKTIESELSKAB NR. 1 79
17 ERKLÆRING FRA UDBYDER 83
BILAG A: ØVRIGE LEDELSESPOSTER 84

1 Resumé

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

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

- Investeringen fordeles på flere ejendomsprojekter i det storkøbenhavnske område, defineret som Fingerplanen. Der kan købes eksisterende ejendomme, såfremt afkastet er attraktivt.
- Der købes overvejende boligprojekter med vægt på mindre lejligheder og i områder, hvor prisen for byggeretter er så lav, at projektomkostninger kan holdes i niveauet 25.000 - 31.000 DKK/m^2.
- Målt i forhold til den investerede kapital forventes et ordinært overskud på 9,3% før værdireguleringer af ejendommene og før skat i selve Ejendomsselskabet, når alle projektejendomme er i drift.
- Der forventes et årligt udbytte på 4-6%, når alle projektejendomme er i drift, hvilket tager 3-4 år.
- De erhvervede ejendomme belånes med gennemsnitligt 66% via realkreditlån.
- Investeringen er illikvid og kræver en lang investeringshorisont.
- Der etableres exit-vindue efter 7 år og derefter hvert 3. år.
- Der henvises endvidere til kapitel 8 ”Risiko og følsomhedsberegninger” for en nærmere gennemgang af investeringens risici og følsomhed.

1.1 Investeringstiming, lokation og proces

Ejendomspriserne er steget pænt gennem de senere år, mens renten har ligget på et historisk lavt niveau.

Den lave rente gør det muligt at fastlåse lånerenten, som efterlader et historisk højt merafkast på en belånt og udlejet boligejendom.

I tabellen nedenfor er vist afkastspændet mellem udviklede boligejendomme i København og en fast rente i 10 år (her valgt som swaprente) tillagt lånebidrag. Dette afkastspænd er fortsat højt med 2,3-point, men lidt lavere end i 2020, hvor det toppede med 2,6%-point.

Boligejendomme København	1990	1995	2000	2005	2010	2015	2020	2021
Startafkast boligejendom *)	**8,5%**	**9,0%**	**5,0%**	**3,8%**	**4,6%**	**3,8%**	**3,5%**	**3,3%**
Swaprente 10 år	10,5%	9,5%	6,0%	4,0%	3,8%	1,3%	0,2%	0,3%
Bidragssats skønnet	0,8%	0,8%	0,6%	0,4%	0,7%	0,8%	0,7%	0,7%
Finansieringsrente	**11,3%**	**10,3%**	**6,6%**	**4,4%**	**4,5%**	**2,1%**	**0,9%**	**1,0%**
Afkastspænd	**-2,8%**	**-1,3%**	**-1,6%**	**-0,6%**	**0,1%**	**1,7%**	**2,6%**	**2,3%**

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

Udbuddet af eksisterende boligudlejningsejendomme i det Storkøbenhavnske område er stærkt begrænset, idet det nuværende afkastmiljø for investeringsaktiver gør boligudlejningsejendomme så attraktive, at sælgerne holder sig tilbage, mens efterspørgslen fra købere næsten er umættelig. Med et renteniveau så lavt som det nuværende, er afkast på 2,5% - 3,5%, som velbeliggende boligejendomme i Storkøbenhavn, handles til, fortsat meget attraktivt.

Der er derimod muligheder for køb af projektejendomme, dvs. ejendomme som endnu ikke er opført og udlejet. Mange udenlandske investorer kan ikke lide projektkøb, hvor de ser risici i både byggeperiode og udlejningen, ligesom leveringstiden er for lang.

Et projektkøb kræver typisk en samlet investering i byggeretter og selve byggeprojektet på 200 - 300 mio. DKK, hvilket indskrænker kredsen af mulige købere, ligesom kravet om betydelig køberfinansiering, grundet bankerne tilbageholdenhed med byggelån, også indskrænker køberkredsen.

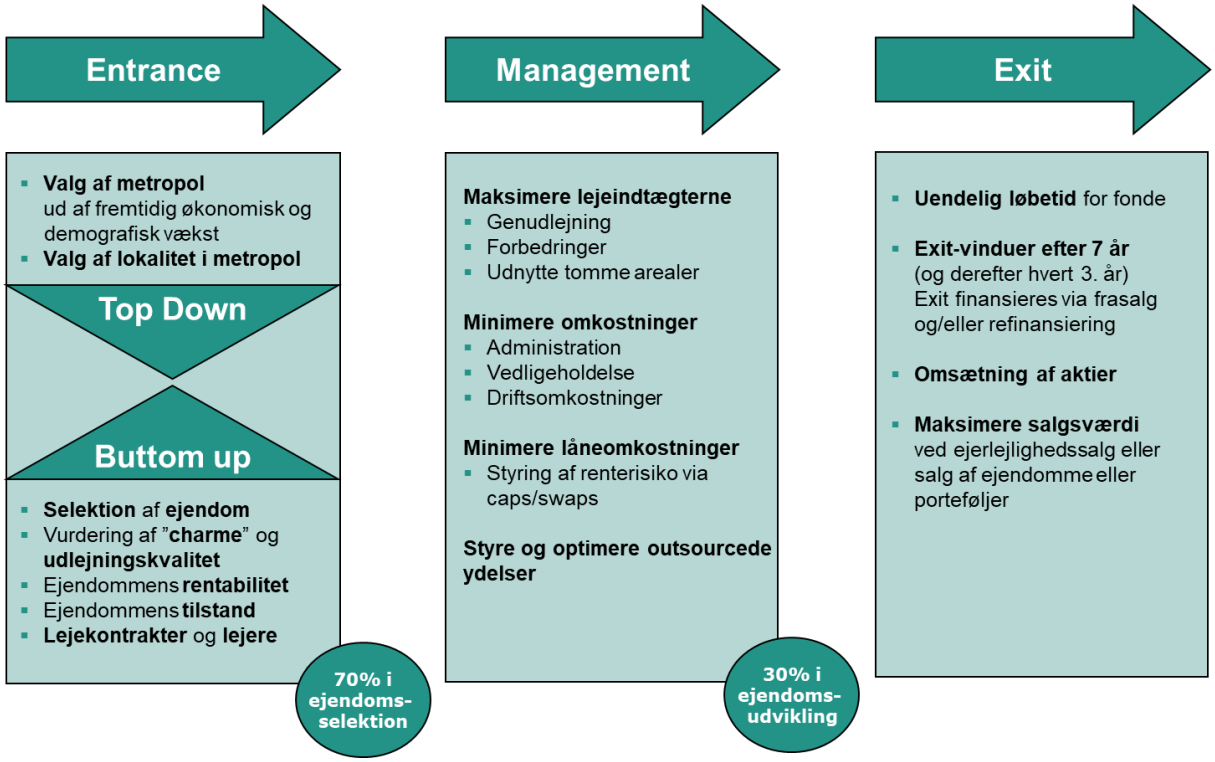
København er i dag en global metropol, som rangerer blandt de 15-50 vigtigste globale byområder i verden. Derved vil København og omegnskommuner nyde godt af den globale urbaniseringstrend, som koncentrerer økonomisk, social og kulturel udvikling i globale metropoler. Ingen anden dansk by vil komme i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

Ejendomsselskabets fokus er derfor projektejendomme beliggende i Storkøbenhavn.

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

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

Investeringsproces:



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

Exit af investeringen er beskrevet nærmere i nedenstående afsnit 1.7.

1.2 Forventet afkast

Der investeres primært i projektejendomme, som erhverves til opførsel med et fremtidigt leveringstidspunkt i årene 2021 til 2025. Det kan imidlertid også opkøbes eksisterende ejendomme, hvis markedet ændrer sig, og ejendomme med det rette potentiale udbydes til salg.

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

Der forventes en realkreditbelåning på ca. 66% i 30-årige realkreditlån. Det ordinære overskud kan dermed beregnes som 3,9% plus 5,4%, som er afkastet på den belånte del af ejendomsinvesteringen, dvs. i alt 9,3% målt på investeret kapital før skat.

Hertil kommer eventuel ejendomsværdiregulering, som ved en gennemsnitlig lejestigning på 1% kan beregnes til 3,1% målt på den investerede kapital (før skat), hvilket giver et resultat før skat på 12,2%. Her er der tillige taget højde for performance fee til Core Property Management på de urealiserede værdistigninger. Dermed vil resultatet efter skat og værdireguleringer være på 9,5%.

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

Core Bolig XI ved fuld drift	
Lejeafkast på ejendom	5,45%
Driftsudgifter inkl. tomgang	-0,95%
Administration og udlejning	-0,08%
Vedligehold	-0,13%
Afkast efter drift på ejendom	**4,29%**
Revision, depositar og bestyrelse	-0,05%
Fee CPM	-0,40%
Nettoafkast på ejendom	**3,84%**
Nettoafkast på ejendom	3,84%
Rente på realkreditlån	-1,25%
Afkast på belånt del af ejendom	2,59%
Afkast af investeret egenkapital	3,84%
Afkast af belånt del	5,43%
Ordinært overskud før skat på inv. kapital	**9,27%**
Skat af ordinært overskud	-2,04%
Ordinært overskud efter skat på inv. kapital	**7,23%**
Afdrag på lån	1,00%
Forventet lagerbeskatning af ejendomme	0,63%
Muligt udbytte	5,60%
Sum disponering af overskud	**7,23%**
Ordinært overskud efter skat på inv. kapital	**7,23%**
Værdiregulering 1%	3,09%
Performance fee CPM 7% af værdistigning	-0,22%
Skat på værdiregulering	-0,63%
Nettoresultat efter skat og værdiregulering	**9,47%**

Tallene er beregnet for det første fulde driftsår, hvor projektejendommene er i fuld drift. Fee og administration er her beregnet på balancen ultimo året før. Det første fulde driftsår forventes at være 2026.

Indtil alle projektejendommene er opført og udlejet, vil afkastet i Ejendomsselskabet være begrænset, idet indtægterne først kommer i takt med, at ejendommene er bygget færdige og udlejet.

Til gengæld for det manglende afkast i opbygningsfasen forventes en værdistigning på projektejendommene, når ejendommen er færdig, idet markedet prissætter færdige og udlejede ejendomme til et lavere afkast end projektejendomme. I det nuværende marked falder afkastkravet med typisk 0,5%-point, hvilket med et afkastniveau på godt 4%, svarer til en værdistigning på 12%.

Denne effekt er ikke vist i ovenstående afkastoversigt, som er beregnet på baggrund af ejendommenes kostpris.

1.3 Tegning

Core Bolig XI-selskaberne er stiftet af Core Property Management P/S.

Core Bolig XI kan, jf. vedtægterne, tegne kapital frem til den 30. december 2022 med flere closings.

Første closing er den 1. november 2021 med betaling den 4. november 2021.

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

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

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

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

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

1.4 Selskabsstruktur

Selskabsstrukturen omfatter tre niveauer af selskaber.

Niveau 1

- Core Bolig XI Investoraktieselskab Nr. 1
- Core Bolig XI Investoraktieselskab Nr. 2
- m.fl.

Investoraktieselskaberne er ”feeder”-investoraktieselskaber, hvor private investorer og selskaber investerer. Store investorer kan via disse selskaber erhverve 10-procents aktieandele, som giver mulighed for skattefri udlodning, så der undgås dobbeltbeskatning. Der er etableret 2 Investoraktieselskaber, men der forventes etableret flere selskaber i takt med, at der opstår behov herfor.

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

Niveau 2

- Core Bolig XI Kommanditaktieselskab.

Selskabet er skattetransparent i forhold til Investoraktieselskaberne. Selskabet ejer datterselskaberne, hvor ejendommene ejes.

Niveau 3

- COBO XI Ejendomme P/S
- COBO XI Holding ApS
- m.fl.

Partnerselskaberne ejer projektejendommene direkte, og er skattetransparente i forhold til Core Bolig XI Kommanditaktieselskab. Der kan købes/etableres selskaber til specifikke ejendomsprojekter.

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

1.5 Lagerbeskatning af ejendomme

Den 10. oktober 2020 blev der indgået en politisk aftale om ny ret til tidlig pension (Arne-pension), hvor finansieringen delvis skal ske via lagerbeskatning af ejendomme.

Der er fortsat ikke (august 2021) fremlagt lovforslag med de konkrete regler, men ud fra den politiske aftaletekst og debatten i fagpressen forventes det, at reglerne vil være således:

- Udlejningsejendomme ejet af selskaber (der er selvstændige skattesubjekter) er omfattet af loven
- At der benyttes en bagatelgrænse for selskaber (sambeskattede) med ejendomme på under 100 mio. DKK
- At beskatningen gælder fra og med indkomståret 2023
- At den regnskabsmæssige værdi skal danne grundlag for beskatningen

Uanset at de konkrete regler endnu ikke kendes, er der indregnet lagerbeskatning af værdistigningerne i prognosen for Core Bolig XI.

Ved de indregnede værdistigninger på 3% af den investerede kapital, vil det reducere det årlige udbytte med 0,6%. Hvis der realiseres højere værdistigninger, vil det årlige udbytte skulle reduceres yderligere, hvis ikke det er muligt at belåne værdistigningerne.

Som omtalt i afsnit 1.2 forventes der ved færdiggørelse af byggerierne en betydelig værdistigning. Skatten af denne initiale værdistigning forventes finansieret ved realkreditbelåning af ejendommenes højere belåningsværdi.

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.

Første udbetaling til investorerne fra investoraktieselskaberne forventes at ske for regnskabsåret 2025 i april 2026 efter godkendelse på den ordinære generalforsamling. I takt med at ejendommenes indtægter øges, forventes denne udbyttesats hævet.

Fuld udbyttebetaling på 5-6% vil først være muligt, når alle ejendomme er færdigopført og har været i drift, hvilket sandsynligvis vil ske for 2026 med betaling i 2027.

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 mulig at omsætte aktierne uden for exitvinduerne, men det kan på ingen måde garanteres.

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

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

Det første exit-vindue kommer efter 7 år, i år 2029. Investorer der ønsker at afhænde deres aktier, kan give meddelelse herom, og sælge dem tilbage til selskaberne. Meddelelse om exit skal ske senest

den 30. april 2029, men pengene udbetales først året efter, senest den 30. april 2030. Værdien opgøres på basis af den regnskabsmæssige indre værdi i årsregnskaberne for 2029, som dog skal reguleres for kursregulering af Ejendomsselskabets prioritetsgæld under hensyntagen til effekt af udskudt skat. Forskydningen på optil et år mellem meddelelses- og udbetalingstidspunktet, skyldes at selskaberne skal have mulighed for at fremskaffe den nødvendige likviditet. Exit via et aktietilbagekøb kræver, at Ejendomsselskabet kan sælge de nødvendige ejendomme eller rebelåne ejendomme.

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:

- Erhvervelse af ejendomsprojekterne, forhandling af kontrakter, design mv.
- Overordnet styring af byggeprojekterne
- Forhandling af finansiering
- Løbende lånepleje
- Løbende optimering af Ejendomsselskabets indtjening
- Overvågning, udvikling og pleje af ejendomsporteføljen
- Salg af ejerlejligheder og ejendomme, når ønsket
- Tilsyn med viceværter
- Tilsyn med og vejledning af den administrator, som står for lejeopkrævning, varsling og udlejning
- Udlejning og fremvisning (mod særskilt betaling)
- Afleveringsforretning på lejemål, herunder ind- og udflytningsrapporter (mod særskilt betaling)

Core Property Management modtager løbende et årligt fee herfor på 0,4% af kommanditaktieselskabets gennemsnitlige koncernbalance. Ud af dette årlige fee betaler Core Property Management en formidlingsprovision 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.

Som et incitament til Core Property Management for forvaltningen modtages tillige et performancefee på 7% af værdistigningerne på ejendomme og ejerlejligheder. Denne performancefee afregnes første gang efter 7 år og herefter hvert 3. år med 70% af den optjente performancefee (følger exit-vinduerne). Ved salg af ejendomme eller ejerligheder afregnes de resterende 30% af performance fee sammen med den realiserede fortjeneste siden sidste afregning for den pågældende ejendom eller de pågældende ejerlejligheder. Der er et såkaldt "high Water mark", således at performancefee først kan opkræves - efter et prisfald på ejendommene - når prisniveauet igen overstiger det niveau, der seneste blev afregnet performancefee på.

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

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

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

2 Investering i ejendomme

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

2.1 Investering og værditilvækst

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

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

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

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

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

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

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

Knaphedsfaktoren stimuleres af følgende demografiske bevægelser:

- Urbaniseringstrend – en demografisk vandring mod storbyerne
- Befolkningstilvækst – en stigning i antallet af husstande
- Flere enlige, der ønsker mindre, betalbare boliger

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:

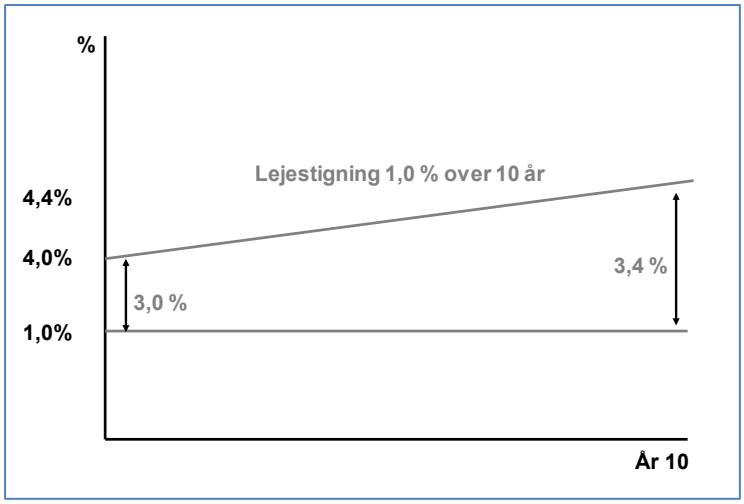
A) Lejestigning over tid
B) Gearing
C) Værdiregulering af ejendom

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.



Beregningen 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%
Lånerente	-1,0%
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%
Afkast belånt portf. 3,00% * 2 =	6,0%
Samlet afkast på egenkapital	10,0%

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

Værdiregulering af ejendom (C)

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

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

Afkast på egenkapital	10,0%
Værdiregulering på 1,0% * 3	3,0%
Afkast inkl. værdiregulering	13,0%

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

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

Gearingseffekten 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
- Erhvervsejendomme, 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

Erhvervsejendomme 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.

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

Beliggenhed har også stor betydning. Erhvervsejendomme 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.

Erhvervsejendomme 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 erhvervsejendomme 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 erhvervsejendomme.

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

2.4 Beliggenhed

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

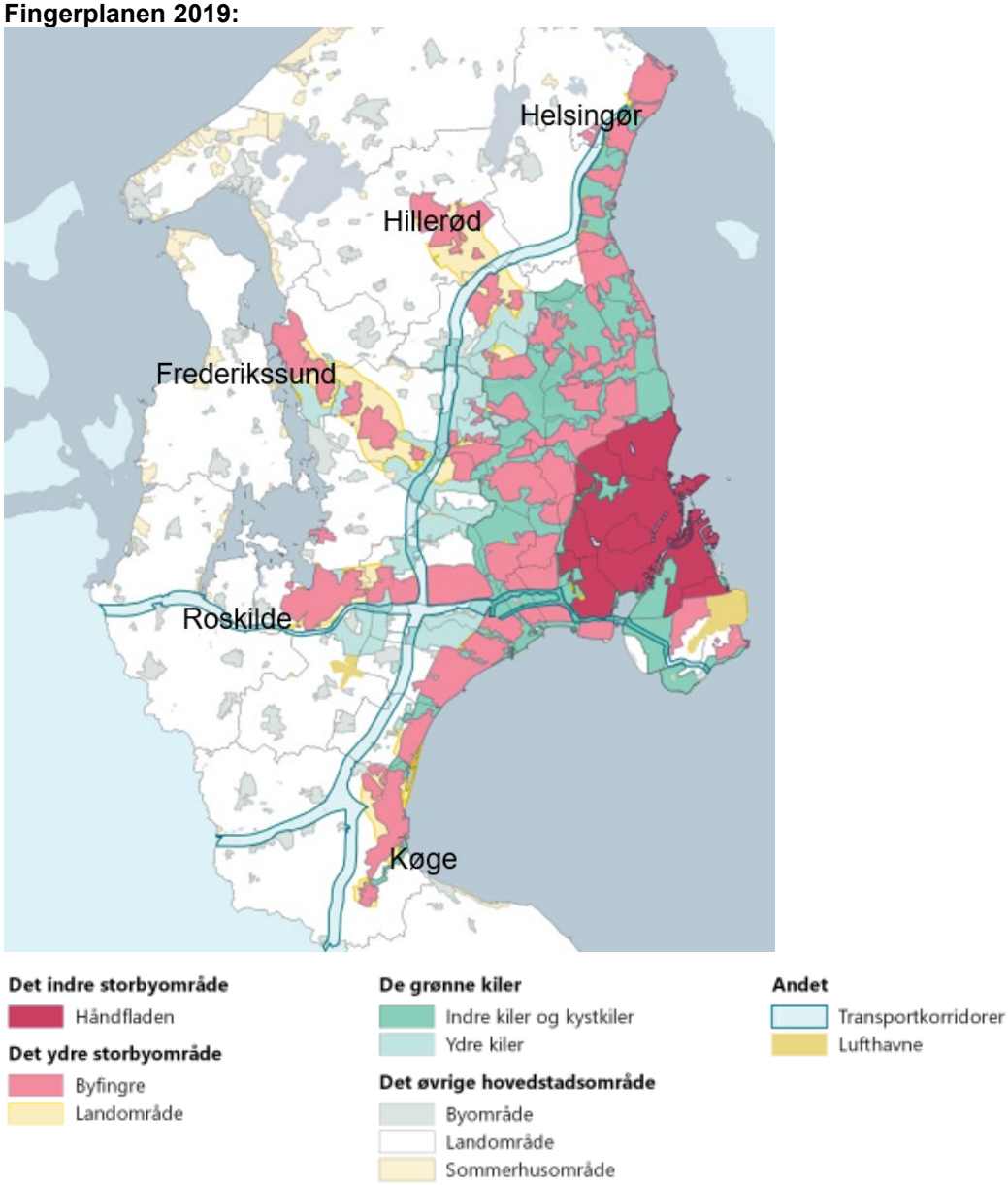
boliger være meget lav – og det vil give den ønskværdige situation: at øget efterspørgsel vil afspejle sig i en højere leje.

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

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

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

Fingerplanen 2019:



Kilde: Fingerplanen 2019. Erhvervsstyrelsen, marts 2019

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

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

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

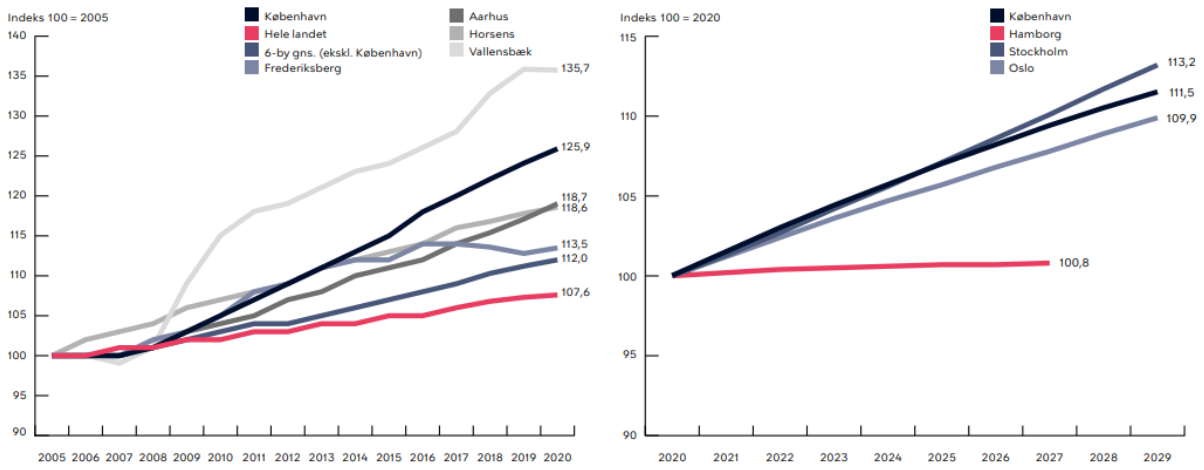
Der kan også investeres i områderne mellem fingrene idet det omfang, det er mulig planmæssigt. Der vil her typisk være tale lom tæt/lav bebyggelse i mere landlige omgivelser.

Der kan i mindre omfang også investeres i byerne Ringsted, Næstved og Slagelse, dog maksimalt op til 10% af ejendomsporteføljen. **Storkøbenhavn** vil som hovedstad, og landets største by, have den største befolkningstilvækst. Historisk er befolkningstallet i Københavns Kommune vokset fra midten af 00'erne til 2020 kraftigt med i alt 26%.

De seks største byer i Danmark ekskl. København er i samme periode vokset med "kun" 12%. Dermed har væksten i København været dobbelt så stor som i de øvrige større byer i Danmark.

Der forventes en befolkningsvækst i København Kommune frem mod 2030 på yderligere 11%, svarende til knap 80.000 nye indbyggere, jf. prognose fra Københavns Kommune, som er vist i grafen nedenfor. Denne forventede befolkningsvækst svarer til 8.000 indbyggere årligt.

Udvikling i befolkningen i København og andre storbyer



Kilde: Københavns Kommune, Status på København, 2020

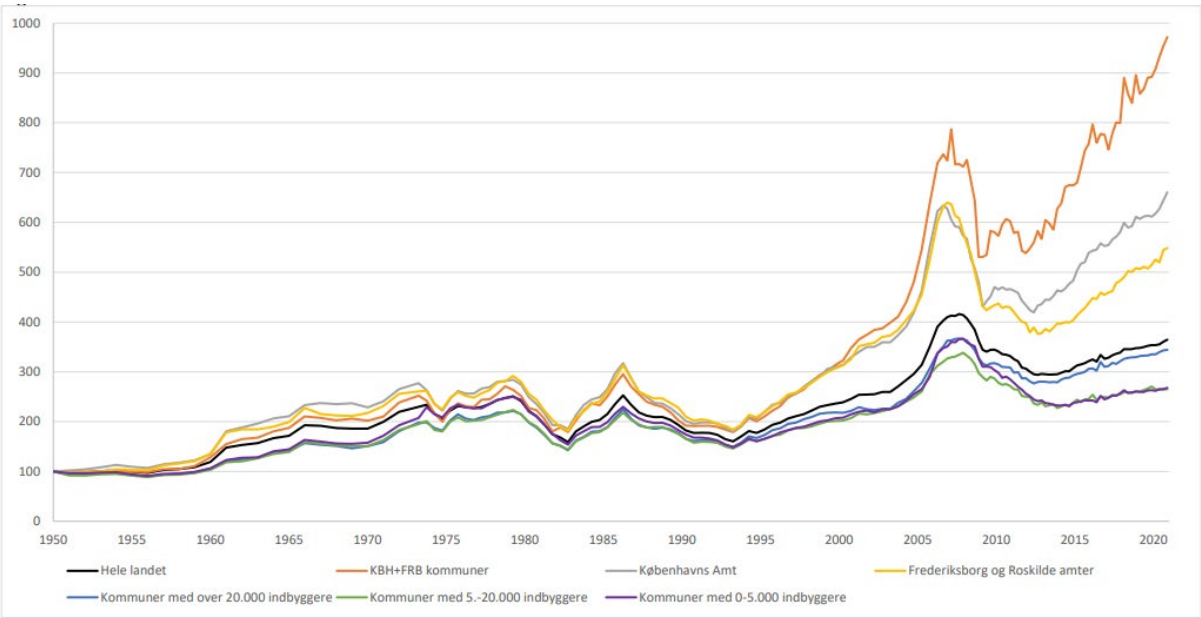
Befolkningsstigningen vil resultere i en efterspørgselsstigning i nye boliger i niveauet 5.000-6.000 enheder årligt blot for at kunne holde status quo.

Set i forhold til befolkningsudviklingen i andre storbyer i Nordeuropa er København godt med. Det er kun Stockholm som forventes at vokse kraftigere end København.

2.5 Prisudvikling og timing

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

Real prisudvikling på ejerlejligheder



Kilde: Boligøkonomisk Videnscenter, Bolig & tal nr. 25, marts 2021

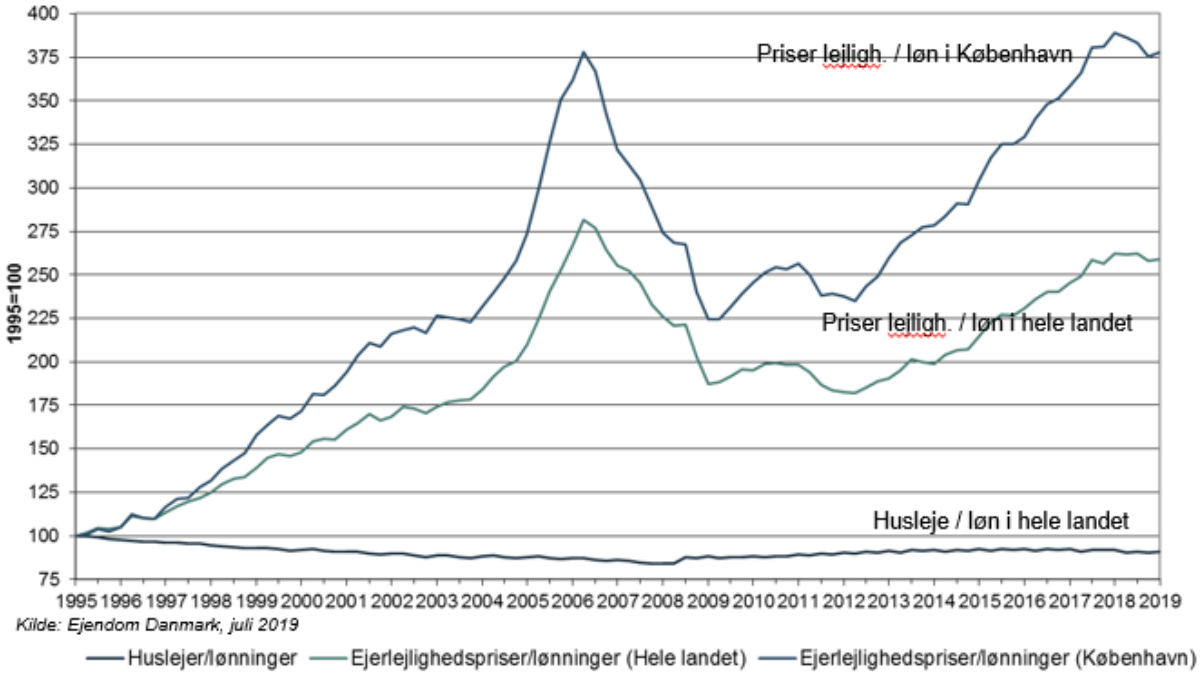
Ejendomsmarkedet toppede i 2006, hvorefter det meste af verden blev ramt af finanskrisen. I grafen ovenfor viser den sorte graf den reale prisudvikling på ejerlejligheder i hele landet, hvor priserne i perioden 2007-2009 faldt med knap 1/3.

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

Det er de derimod i København og Frederiksberg kommune, hvor de reale priser, som er vist ved den orange graf ovenfor, er næsten 25% over den forrige pristop i 2006.

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

Husleje og ejerlejlighedspriser set i forhold til lønudvikling



I den blå graf overfor er vist en indekseret udvikling i prisen for ejerlejligheder i København målt i forhold til den generelle lønudvikling. Målt på denne måde er priserne netop tilbage på toppen fra 2006 og forventes i 2021 at ligge noget over toppen fra 2006.

Det gælder derimod ikke for hele landet, hvor forholdet mellem ejerlejlighedspriserne og løn først nu i 2021 er tilbage på toppen fra 2006.

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

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

Disse indgreb har været succesfulde og må tilskrives en stor del af årsagen til, at det fortsatte rentefald ikke har resulteret i en endnu kraftigere prisstigning på boliger.

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

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

Byudviklingsprojekterne på Refshaleøen og Lynetteholmen ligger langt ude med en forventet byggeafslutning i tidligst 2070. Der skal bl.a. først besluttes og etableres infrastruktur med Metro og vejsystemer, som må omfatte en havnetunnel, som kan koble bydelen til motorvejssystemet.

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

3 Investeringsstrategi

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

Der erhverves i videst muligt omfang projekter med boliger, men der kan være krav om erhvervslejemål i et vist omfang. Der forventes en erhvervsdel på under 10%, men den kan gå op til 15% målt på hele ejendomsporteføljen.

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

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

Nedenfor er oplistet en række forskellige muligheder:

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

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

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

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

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

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

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

Der kan være projekter, hvor køb eller gennemførelse kræver, at der opføres erhverv/ejerboliger, som ejendomsselskabet ikke er interesseret i at beholde, men vil søge afhændet til anden investor. Dermed kan ejendomsselskabet i et vist omfang også agere som en egentlig developer.

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

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

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

3.1 Samfundsansvar (ESG)

Core Property Management forvalter ejendomsfonde ud fra politikker for ESG, som er udarbejdet med henblik på at sikre, at varetagelsen af forvaltningsopgaverne til enhver tid kan ske effektivt, betryggende og under hensyntagen til at sikre investorernes interesser, samt at Core Property Management overholder gældende regler om gennemsigtighed vedrørende bæredygtighed.

Core Property Management foretager ejendomsforvaltning i overensstemmelse med udbudsmaterialet for de enkelte fonde (offering memorandum eller prospekt) samt evt. senere ændringer i fondenes forvaltningsstrategier. Det betyder, at der er fastlagt rammer for forvaltningen af fondene – både hvad angår fondenes investering, drift og 'fokus', som det fremgår af udbudsmaterialet – og i relation til FAIF lovens bestemmelser om risikostyring og rapportering.

Politikken vedrørende ESG tager udgangspunkt i, at arbejdet med bæredygtig skal gøre en reel forskel, at aktiviteterne skal være målbare og at arbejdet skal resultere i målbare resultater.

Politik for miljø og klima (E)

Det er Core Property Management's overordnede mål at tilbyde boliger, der har så lille et ressourceforbrug som muligt dvs.

- at ressourceforbruget reduceres på langt sigt ved, at der tages hensyn hertil ved den løbende vedligeholdelse
- at der tilskyndes til at ressourcebevidsthed og -besparelser hos lejere, bl.a. gennem nem adgang til affaldssortering og økonomisk incitament ved at begrænse vand- og varmeforbrug

Det er Core Property Management's politik,

- at bestående ejendomme søges klassificeret i minimum energiklasse C
- at nybyggeri opføres efter BR 2020
- at understøtte hensigtsmæssigt forbrug-/beboeradfærd bl.a. ved måling af individuelt forbrug
- at omstille varmekilder fra olie- og gas til miljøvenlige energikilder
- at benytte grøn finansiering, hvis det tilbydes med relevante produkter/låntyper
- at ejendomme så vidt muligt er beliggende nær (kan nås med) offentlig transport

Ved om-/til- og nybyggeri er byggeafdelingen forpligtet til at vælge løsninger, som tilgodeser ovenstående og dokumentere valget af løsning.

Politik for sociale forhold (S)

Det er Core Property Management's mål at tilbyde boliger, hvor lejerne kan bo trygt – og længe – i et boligmiljø med plads til forskellighed.

Det er Core Property Management's politik,

- at opføre og udleje boliger til lejere med forskellig civilstand, alder og tilknytning til arbejdsmarkedet – som lejerne har råd til at bo i
- at udforme og indrette boligområder, der fremmer tryghed og skaber rammer for fællesskab hos lejerne, så lejerne bliver boende i en lang årrække

CPM følger løbende op på omsætning af lejere.

Politik for god ledelse (G)

I tillæg til andre Core Property Management's politikker (politikker affødt af FAIF loven, herunder politik for interessekonflikter, IR politik og politik vedr. whistleblowerordning) er det Core Property Management's politik, at de enkelte fonde har en selvstændig bestyrelse, der tilgodeser aktionærernes interesser og som er uafhængig af forvalter.

4 Forvaltningsstrategi

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

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

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

- Fastlæggelse af husleje
- Optimering af alle driftsudgifter
- Fastlæggelse af vedligeholdelsesomfang for ejendommene
- Fastsættelse af pris ved eventuelt salg af ejerlejligheder og ejendomme samt forhandling af disse
- Tilsyn og optimering af outsourcede 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
- Udarbejdelse af årsrapporter
- 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 frasalg af ejendomme og/eller ejerlejligheder.

4.1 Optimering af driftsudgifter

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

Ejendommens driftsomkostninger omfatter:

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

5 Finansiering og rentestrategi

Finansieringsomkostningerne udgør den største omkostningspost ved driften af et ejendomsselskab. Dermed indebærer de også en stor risiko i Core Bolig XI, herunder risikoen for at renteudgifterne overstiger ejendommenes afkast.

Strategien for renteafdækning er fra starten at fastlåse renten for en længere periode på 5-10 år, fordi der på denne tidshorisont forventes en rimelig sammenhæng mellem den generelle inflation og den samtidige udvikling i leje og i renteniveau. Hvis LTV på længere sigt falder, forventes varigheden på låneporteføljen også reduceret.

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 variable forrentede lån på en boligudlejningsejendom i stedet for en fast lang rente.

Der er ikke indgået aftaler med realkreditinstitutter om bidragssatser på Ejendomsselskabets realkreditlån, idet ejendommene endnu ikke er købt.

Bidragssatserne kan heller 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 optager byggelån til finansiering af opførelsen af ejendomme. Grundkøbene forventes finansieret ud af den indbetalte egenkapital.

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

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

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

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

5.1 Finansiering

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

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

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

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

- Der forventes en bidragssats i niveauet 0,65% - 0,80% p.a.

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

- ”Change of control”, dvs. at ejerkredsen til kommanditaktieselskabet ændres markant. I denne situation vil långiver have mulighed for at godkende ny ejer
- Långiver skal godkende udbyttebetalinger
- Negativ pledge, dvs. selskabets aktiver kan ikke pantsættes til anden side
- En stor andel af belåningen skal initialt være med min. 5-10 års rentebinding
- Loan-to-Value minimum på 75% ellers krav om afvikling via reduktion af udbyttebetalinger
- Pant i anparter for datterselskaber
- Løbende rapportering på drift, likviditet og soliditet

Der betales normalt samlede etableringsomkostninger i niveauet 0,25% - 0,35% samt tinglysningsafgift på pantebrev på 1,45%.

5.2 Rentestyring

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

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

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

- Cibor 6 mdr.
- Flexlån (5 år).
- Flexlån (10 år), som forventes at udgøre en betydelig del af låneporteføljen.

Låneportefølje	Vægt	Rente
Cibor 3 mdr.	25,00%	-0,15%
F5 fast rente i 5 år	25,00%	-0,15%
F10 fast rente i 10 år	50,00%	0,30%
SUM / gennemnit	**100,00%**	**0,08%**
Bidragssats		0,75%
Realkreditrente incl. bidragssats		**0,83%**

I ovenstående tabel er vist renteniveauet ultimo august 2021. I prognoserne er der benyttet en rente inkl. bidragssats på 1,25%, hvilket er noget højere end det aktuelle renteniveau på godt 0,8%.

Den præcise sammensætning af realkreditlånetyperne bliver besluttet ved lånehjemtagelserne.

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

5.3 Brug af afledte finansielle instrumenter

Der kan bruges finansielle instrumenter i form af rentecaps, og -swaps til afdækning af renterisiko på låneporteføljen.

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.

De fastforrentede lån kan først hjemtages, når projektejendommen er afleveret og udlejet, der kan derfor ske brug af forward renteswaps, for at fastlåse renten. I denne situation vil realkreditlånehjemtagelsen ske i form af variabelt forrentede lån, som matcher det variable renteben på renteswappen.

5.4 Driftskredit

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

Driftskreditten forventes at udgøre i størrelsesorden 10 - 40 mio. DKK. Driftskreditten kan etableres med sikkerhedsstille i ejendommene.

6 Forudsætninger for prognose

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

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

Blandt de vigtigste benyttede forudsætninger i prognoseberegningerne er:

- Leje/m^2 (bruttoafkast)
- Driftsomkostninger/m^2
- Vedligeholdelse/m^2
- Administration/lejemål
- Fee for ledelse og udvikling
- Leje- og omkostningsinflation
- Tomgangs- og lejetabsprocent
- Finansieringsrente inkl. lånebidrag
- Belåningsprocent
- Gns. lejlighedsstørrelse i m^2
- Købspris pr. m^2

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

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

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

I Core Bolig XI forventes den gennemsnitlige købspris for projektejendommene at ligge på 28.000 DKK/m^2, og den gennemsnitlige størrelse er fastlagt til ca. 80 m^2.

6.1 Lejeindtægter

Lejeindtægterne er forudsat til 1.525 DKK/m^2 i gennemsnit for projektejendomme i 2022-priser.

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

6.2 Omkostninger

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

Disse omkostninger er:

1. **Driftsomkostninger**
   Ejendommens driftsomkostninger, som omfatter forsikring, vicevært, skatter og afgifter, gårdlaug, elevatorservice, renholdelse af fællesarealer og lignende er fastlagt til 235 DKK/m^2.

2. **Vedligeholdelsesomkostninger**
   Udgifterne til vedligeholdelse er sat til 40 DKK/ m^2 årligt. Under hensyntagen til at der er tale om nybyggede ejendomme, forventes vedligeholdelsesomkostningerne at være lave, ligesom der ikke forventes afholdt moderniseringsomkostninger i prognoseperioden.

3. **Tomgangsleje og lejetab**
   Til dækning af tomgangsleje og tab på lejerestancer afsættes 2% af årslejen. Der er til sikkerhed for lejers betalinger indbetalt 3 måneders depositum og i gennemsnit 1 måned i forudbetalt leje.

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

4. **Renteomkostninger og låneomkostninger**
   I prognosen tages udgangspunkt i et lånemix med en rente inkl. bidrag på 1,25%.

   Der forventes betalt 1,7% i låneomkostninger til tinglysning af realkreditpantebreve samt til stiftelsesprovision på realkreditfinansiering og lånegebyrer til byggefinansiering, herudaf udgør tinglysningsafgiften 1,45%.

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

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

5. **Regnskab, revision og bestyrelse**
   Til revision, valuar, depositarfunktion og bestyrelse er der i Ejendomsselskabet afsat 1,4 mio. DKK årligt fra 2024, når ejendommene begynder at komme i drift. Herefter forventes omkostningerne at stige med inflationen på 1%.

   I 2022 og 2023 under opbygningsperioden forventes aktiviteten at være mindre, hvorfor der er afsat henholdsvis 0,6 mio. DKK i 2022 og 0,8 mio. DKK i 2023.

   I investoraktieselskabet er der afsat 50.000 DKK til administrationsomkostninger, depositar m.m.

6. **Ejendomsadministration og udlejning**
   Der er afsat 3.500 DKK inkl. moms pr. lejemål til ejendomsadministration og genudlejningshonorarer.

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

7. **Forvalter fee til Core Property Management**
   I løbende fee er der afsat 0,4% p.a. beregnet på koncernbalancen for Ejendomsselskabet. Under byggeriet aktiveres det løbende fee som en indirekte byggeomkostning.

8. **Performance fee til Core Property Management**
   Der er i prognosen for investoraktieselskabet afsat performancefee på 7% af værdistigninger på ejendommene.

Alle omkostninger er inkl. moms.

6.3 Skat og afskrivninger

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

Der er i prognosen for investoraktieselskabet indregnet skat med 22%.

Der er indgået en politisk aftale om lagerbeskatning af ejendomme som et finansieringselement til tidlig pension. Det forventes, at reglerne træder i kraft for indkomståret 2023. Uanset at de konkrete regler endnu ikke kendes, er der indregnet lagerbeskatning af værdistigningerne i prognosen for Core Bolig XI.

Som omtalt i afsnit 1.2 forventes der ved færdiggørelse af byggerierne en betydelig værdistigning. Skatten af denne værdistigning forventes finansieret ved realkreditbelåning af ejendommenes højere belåningsværdi.

For betalingen af den aktuelle skat forudsættes, at investoraktieselskaberne foretager acontobetalinger i takt med, at likviditeten tillader dette.

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

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

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

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

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

Størstedelen af ejendomsporteføljen forventes at bestå af beboelseslejemål, men der kan være butiks- og kontorlejemål. Alt afhængig af den konkrete anvendelse af butikslejemålene, og disses størrelse og andel af ejendommens samlede etageareal, vil der under visse betingelser kunne foretages skattemæssige afskrivninger herpå, hvis ikke de kommende regler om lagerbeskatning af ejendomme tillige fjerner disse muligheder.

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

Under hensyntagen til den kommende lagerbeskatning af ejendomme forventes den udskudte skat i investoraktieselskaberne at blive meget begrænset, idet de midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssig og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser kun vedrører amortisering af låneomkostninger.

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

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

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

Skattevæsenet har i visse tilfælde nægtet fradrag for honorarer til udbyder. Efter vores vurdering skal såvel det løbende honorar som performance fee anses som vederlæggelse for den løbende forvaltning, hvilket er fradragsberettiget.

6.4 Værdiansættelse af ejendomme

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

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

Den fulde værdistigning til markedsværdi kan først forventes, når projektet er færdigopført og fuldt udlejet. Her er det i prognosen forudsat, at ejendommen værdiansættes til et afkast på 3,75%, hvilket er 0,5%-point bedre end projekterne forventes indkøbt til. Fra og med 2026 er der i prognoserne lagt til grund, at ejendommenes markedsværdi tillægges en værdistigning på 1,0% årligt. Det svarer til stigningen i overskuddet før renter.

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

Ejendommene forventes erhvervet til en gennemsnitlig pris på 28.000 DKK pr. m^2. Baseret på den forudsatte tegning giver dette mulighed for at købe ca. 60.000 m^2. Prisen pr. m^2 er opgjort på bruttoarealet.

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

- **Tinglysning**

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

- **Advokatomkostninger**

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

6.5 Likviditet

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

1. **Afdrag på realkreditlån**

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

2. **Udbytte**

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

3. **Depositum**

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

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

   Det er forudsat, at tilgodehavende leje og øvrige aktiver vil udgøre 2 mio. DKK i hele budgetperioden. Disse aktiver vil blive modsvaret af et tilsvarende beløb i leverandørgæld og øvrige gældsposter, dog vil der under byggeperioden være en større gæld til entreprenører.

5. **Performance fee**

   Der afsættes skyldig performance på 7% af værdistigninger på ejendommene. 70% af den opgjorte performance fee afregnes i 2030 i forbindelse med det første exit-vindue. Under hensyntagen til, at der ikke forventes solgt ejendomme eller ejerlejligheder i prognoseperioden, er der ikke indregnet yderligere betalinger af performance fee.

7 Prognoser

Der er i det følgende vist to prognoser:

1. En for Core Bolig XI Kommanditaktieselskab koncernen (”Ejendomsselskabet”).

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

For hver prognose gennemgås først forudsætninger. Derefter vises drifts-, balance- og likviditetsprognoser for perioden 2022-2032. År 2022 omfatter perioden fra stiftelsen i 2021 til 31. december 2022.

7.1 Prognose for Core Bolig XI Kommanditaktieselskab

Prognosen er vist for et tegnet beløb på 1 mia. DKK, som vil resultere i en forventet ejendomsinvestering på godt 3 mia. DKK.

Forudsætninger:

	Projektejd. 2022
Lejestigning i % p.a.	1,00%
Omkostningstigning i % p.a.	1,00%
Belåningsprocent	66,00%
Finansieringsrente inkl. bidrag p.a.	1,25%
Negativ indlånsrente	1,00%
Leje pr. m² i DKK	1.525
Drift pr. m² i DKK	235
Ejendomsadm. og genudlejn. omk i DKK pr. lejemål	3.500
Vedligeholdelse pr. m² i DKK	35
Pris pr. m² i DKK	28.000
Førstegangsudlejning pr. lejemål i DKK	7.000
Gns. lejlighedsstørrelse i m²	80
Lejetomgang og lejetab	2,00%
Forventet ejendomsafkast efter færdigopførelse	3,75%
m² i alt (brutto)	110.513
Antal lejligheder	722
Depositum 4 mdr. leje i DKK	56.177.514

Forudsætninger for prognosen er vist i tabellen:

Lejen stiger med 1,0% årligt Omkostninger stiger ligeledes med 1,0% årligt. Finansieringsrenten inkl. lånebidrag er sat til 1,25% p.a.

I de første år forventes aktiviteten udelukkende at bestå i erhvervelsen og opførelsen af projektejendommene. Projektejendommene er alle forudsat til at være færdige i løbet af 2025, således at der er fuld drift fra 2026.

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

I de første år er ejendomsdriften påvirket af, at kun en del af ejendomme vil være i drift. Det er vanskeligt at forudse, hvornår ejendommen er færdige, hvorfor det er forudsat, at de erhvervede projektejendomme bidrager med 25% af et fuldt års drift i 2024 og 75% af et fuldt års drift i 2025. Fra 2026 vil ejendommene være i fuld drift.

I forbindelse med færdiggørelse af projektejendommene nedsættes afkastkravet med ca. 0,5%-point, hvilket resulterer i ekstraordinære værdireguleringer i 2024 og 2025 på henholdsvis 362 mio. DKK og 163 mio. DKK, som opvejer den manglende driftsoverskud i de første år.

I første fulde driftsår, som er 2026, forventes et overskud før skat og værdireguleringer på 93,7 mio. DKK, svarende til 9,4% af den investerede kapital.

Driftsprognose:

Core Bolig XI Kommanditaktieselskab	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Driftsprognose for koncernen (i DKK 1.000)											
Lejeindtægter	0	0	42.980	130.229	175.375	177.129	178.900	180.689	182.496	184.321	186.164
Lejetomgang og lejetab	0	0	-860	-2.605	-3.508	-3.543	-3.578	-3.614	-3.650	-3.686	-3.723
Driftsudgifter	0	0	-6.623	-20.069	-27.026	-27.296	-27.569	-27.845	-28.123	-28.404	-28.688
Vedligehold	0	0	-987	-2.989	-4.025	-4.065	-4.106	-4.147	-4.188	-4.230	-4.272
Ejendomsadm. og genudlejningshonorarer	0	0	-645	-1.953	-2.630	-2.656	-2.683	-2.710	-2.737	-2.764	-2.792
Revisor, depositar, valuar og bestyrelse mv	-600	-800	-1.400	-1.414	-1.428	-1.442	-1.456	-1.471	-1.486	-1.501	-1.516
Forvalter fee til Core Property Managment (0,4%)	-3.543	-5.125	-9.543	-13.659	-14.739	-14.891	-15.052	-15.214	-15.378	-15.476	-15.643
Aktiveret fee som indirekte byggeomkostninger	1.547	4.642	4.023	928							
Overskud før renter	**-2.596**	**-1.283**	**26.945**	**88.468**	**122.019**	**123.236**	**124.456**	**125.688**	**126.934**	**128.260**	**129.530**
Negativ indlånsrente	-2.292	-1.237	-120	-199	-354	-400	-463	-524	-421	-317	-381
Realkreditrenter inkl. bidrag	0	0	-10.032	-23.410	-26.700	-26.587	-26.472	-26.358	-26.243	-26.128	-26.013
Amortisering af låneomkostninger	0	0	-228	-915	-1.219	-1.219	-1.219	-1.219	-1.219	-1.219	-1.219
Ordinært overskud før skat og værdireguleringer	**-4.888**	**-2.520**	**16.565**	**63.944**	**93.746**	**95.030**	**96.302**	**97.587**	**99.051**	**100.596**	**101.917**
Ord. overskud før skat og værdireg. i % af inv. egenkap.	***-0,5%***	***-0,3%***	***1,7%***	***6,4%***	***9,4%***	***9,5%***	***9,6%***	***9,8%***	***9,9%***	***10,1%***	***10,2%***
Værdiregulering af ejendomme	5.000	7.500	362.022	163.423	36.453	36.880	37.200	37.573	38.000	38.374	38.720
Performance fee til Core Property Management	-350	-525	-25.342	-11.440	-2.552	-2.582	-2.604	-2.630	-2.660	-2.686	-2.710
Overskud efter værdiregulering og før skat	**-238**	**4.455**	**353.244**	**215.927**	**127.647**	**129.328**	**130.898**	**132.530**	**134.391**	**136.284**	**137.927**
Overskud e. værdiregul. og før skat i % af inv.egenkap.	***0,0%***	***0,4%***	***35,3%***	***21,6%***	***12,8%***	***12,9%***	***13,1%***	***13,3%***	***13,4%***	***13,6%***	***13,8%***

Den årlige almindelige værdiregulering forventes i 2026 at være på 36,5 mio. DKK, svarende til effekten af inflationen. Dermed andrager overskuddet efter værdireguleringen 127,6 mio. DKK før skat.

Det ordinære overskud før værdireguleringer og skat stiger fra 9,4% i 2026 til 10,2% i 2032, målt på investeret kapital.

Overskuddet efter værdiregulering, men før skat, stiger fra 12,8% i 2026 til 13,8% i 2032, også målt på investeret kapital.

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

Balanceprognose:

Core Bolig XI Kommanditaktieselskab	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Koncernbalanceprognose ultimo (i DKK 1.000):											
Ejendomme, købspris inkl. købsomkostninger	0	0	2.320.776	3.094.368	3.094.368	3.094.368	3.094.368	3.094.368	3.094.368	3.094.368	3.094.368
Projektejendomme under opførelse	784.394	1.561.081	464.155	0	0	0	0	0	0	0	0
Fee til CPM i byggeperiode + førstegangsudlejning	1.547	6.189	14.002	16.195	16.195	16.195	16.195	16.195	16.195	16.195	16.195
Investeringsejendomme, kostpris i alt	**785.941**	**1.567.269**	**2.798.933**	**3.110.563**	**3.110.563**	**3.110.563**	**3.110.563**	**3.110.563**	**3.110.563**	**3.110.563**	**3.110.563**
Investeringsejndomme, akk. værdireguleringer	5.000	12.500	374.522	537.944	574.397	611.277	648.477	686.050	724.050	762.424	801.144
Investeringsejendomme, dagsværdi	**790.941**	**1.579.769**	**3.173.455**	**3.648.507**	**3.684.960**	**3.721.840**	**3.759.040**	**3.796.613**	**3.834.613**	**3.872.987**	**3.911.707**
Tilgodehavende leje og øvrige aktiver	0	0	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000
Likviditet	229.171	18.323	5.624	34.122	36.584	43.316	49.290	55.536	28.597	34.809	41.328
AKTIVER I ALT	**1.020.112**	**1.598.092**	**3.181.079**	**3.684.629**	**3.723.544**	**3.767.156**	**3.810.330**	**3.854.149**	**3.865.210**	**3.909.796**	**3.955.035**
Egenkapital	999.762	1.002.217	1.353.461	1.481.388	1.525.035	1.573.363	1.621.261	1.669.791	1.719.182	1.768.466	1.818.393
Realkreditlån	0	0	1.577.991	2.105.126	2.097.257	2.089.369	2.081.444	2.073.501	2.065.520	2.057.521	2.049.503
Bygge- og driftskreditter	0	575.000	160.000	0	0	0	0	0	0	0	0
Depositum			43.410	58.458	59.043	59.633	60.230	60.832	61.440	62.055	62.675
Skyldig performance fee	350	875	26.217	37.657	40.209	42.791	45.395	48.025	17.068	19.754	22.464
Leverandørgæld og øvrige gældsposter	20.000	20.000	20.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000
PASSIVER I ALT	**1.020.112**	**1.598.092**	**3.181.079**	**3.684.629**	**3.723.544**	**3.767.156**	**3.810.330**	**3.854.149**	**3.865.210**	**3.909.796**	**3.955.035**
Realkreditlån i % af ejendomsværdi			***49,7%***	***57,7%***	***56,9%***	***56,1%***	***55,4%***	***54,6%***	***53,9%***	***53,1%***	***52,4%***
Kurs pr. aktie (udbytte fragår løbende) i DKK	**49.988**	**50.111**	**67.673**	**74.069**	**76.252**	**78.668**	**81.063**	**83.490**	**85.959**	**88.423**	**90.920**

Ejendommenes værdi i balancen er beregnet ved brug af et ejendomsafkast på 3,75% (beregnet før fee til Core Property Management).

Balancerne er vist for ultimo året.

Der er afdrag på den del af realkreditlånene, som ligger ud over 60% ved lånenes etablering, hvorfor restgælden falder henover årene. Hertil kommer en årlig værdiregulering på ejendommene. Sammenlagt giver det et løbende fald i "Loan-to-Value" fra 56,9% i 2026 til 52,4% i 2032.

Kursen på aktierne stiger fra 50.000 DKK pr. stk. ved tegning til 90.920 DKK pr. aktie i 2032. Hertil kommer udbetalte udbytter gennem årene.

Likviditetsprognose:

Core Bolig XI Kommanditaktieselskab	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Likividitetsprognose for koncernen (i DKK 1.000):											
Primo likviditet	**0**	**229.171**	**18.323**	**5.624**	**34.122**	**36.584**	**43.316**	**49.290**	**55.536**	**28.597**	**34.809**
Overskud før skat og værdireguleringer	-4.888	-2.520	16.565	63.944	93.746	95.030	96.302	97.587	99.051	100.596	101.917
Amortisering af låneomkostninger	0	0	228	915	1.219	1.219	1.219	1.219	1.219	1.219	1.219
Betaling af performance fee									-33.618		
Kapitalindskud fra investorer	1.000.000										
Projektejendomme under opførelse	-775.139	-776.686	1.096.926	464.155							
Aktiveret fee som indirekte byggeomkostninger	-1.547	-4.642	-4.023	-928							
Tinglysningsafgift køde og advokatomkostninger	-9.255										
Førstegangsudlejning			-3.791	-1.264							
Låneoptagelse af realkreditlån			1.533.276	511.092							
Låneoptagelse til finansiering af "lagerskat"			74.070	33.436							
Tinglysningsafgift belåning og låneomkostninger m.m.			-27.325	-9.257							
Køb af ejendomme			-2.320.776	-773.592							
Finansiering via bygge- og driftskreditter		575.000	-415.000	-160.000	0	0	0	0	0	0	0
Afdrag på realkreditlån			-2.258	-9.051	-9.088	-9.107	-9.144	-9.162	-9.200	-9.218	-9.237
Regulering af depositum			43.410	15.048	585	590	597	602	608	615	620
Udbetaling af udbytte		-2.000	-2.000	-88.000	-84.000	-81.000	-83.000	-84.000	-85.000	-87.000	-88.000
Likviditetsforskydning øvrige aktiver og gældsposter	20.000	0	-2.000	-18.000	0	0	0	0	0	0	0
Ultimo likviditet	**229.171**	**18.323**	**5.624**	**34.122**	**36.584**	**43.316**	**49.290**	**55.536**	**28.597**	**34.809**	**41.328**
Udbytte i % af investeret egenkapital		***0,2%***	***0,2%***	***8,8%***	***8,4%***	***8,1%***	***8,3%***	***8,4%***	***8,5%***	***8,7%***	***8,8%***

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

Som det fremgår af likviditetsprognosen, forventes der udbetalt udbytte mellem 8,1% og 8,8% til investoraktieselskaberne i årene 2025 og 2032. I 2023 og 2024 udloddes mindre udbytter til dækning af omkostninger i investoraktieselskaberne.

7.2 Prognose for Core Bolig XI Investoraktieselskab Nr. 1

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

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

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

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

For 2026 forventes et resultat inkl. værdiregulering og efter skat på 9,7 mio. DKK, svarende til 9,7% af den investerede kapital. Dette forventes at stige til 10,7% i 2032.

Driftsprognose:

Core Bolig XI Investoraktieselskab Nr. 1	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Driftsprognose (i DKK 1.000)											
Andel af overskud før værdireguleringer i Core Bolig X	-489	-252	1.656	6.394	9.375	9.503	9.630	9.759	9.905	10.060	10.192
Andel af værdiregulering i Core Bolig X	465	698	33.668	15.198	3.390	3.430	3.460	3.494	3.534	3.569	3.601
Andel af overskud i Ejendomselskabet før skat	**-24**	**446**	**35.324**	**21.592**	**12.765**	**12.933**	**13.090**	**13.253**	**13.439**	**13.629**	**13.793**
Administrationsomkostninger, herunder depositar	-50	-51	-52	-53	-54	-55	-56	-57	-58	-59	-60
Overskud før renter	**-74**	**395**	**35.272**	**21.539**	**12.711**	**12.878**	**13.034**	**13.196**	**13.381**	**13.570**	**13.733**
Renter	0	0	-4	-366	-187	-38	-13	0	0	0	0
Overskud incl. værdiregulering før skat	**-74**	**395**	**35.268**	**21.173**	**12.524**	**12.840**	**13.021**	**13.196**	**13.381**	**13.570**	**13.733**
Overskud før skat i % af investeret egenkapital	***-0,1%***	***0,4%***	***35,3%***	***21,2%***	***12,5%***	***12,8%***	***13,0%***	***13,2%***	***13,4%***	***13,6%***	***13,7%***
Årets aktuelle skat	0	-98	-8.314	-5.011	-2.879	-2.917	-2.952	-2.988	-2.290	-3.071	-3.108
Årets udskudte skat	16	12	554	272	83	83	84	85	-654	86	86
Årets resultat	**-58**	**309**	**27.508**	**16.434**	**9.728**	**10.006**	**10.153**	**10.293**	**10.437**	**10.585**	**10.711**
Årets resultat i % af inv.egenkap.	***-0,1%***	***0,3%***	***27,5%***	***16,4%***	***9,7%***	***10,0%***	***10,2%***	***10,3%***	***10,4%***	***10,6%***	***10,7%***

Balanceprognose m.m.:

Core Bolig XI Investoraktieselskab Nr. 1	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Balanceprognose ultimo (i DKK 1.000):											
Kapitalandel i Core Bolig XI Kommanditaktieselskab	99.976	100.222	135.346	148.139	152.504	157.336	162.126	166.979	171.918	176.847	181.839
Udskudt skatteaktiv	16	28	582	854	937	1.020	1.104	1.189	535	621	707
Likviditet	30	99	195	-530	55	73	60	115	67	137	69
AKTIVER I ALT	**100.022**	**100.349**	**136.123**	**148.463**	**153.496**	**158.429**	**163.290**	**168.283**	**172.520**	**177.605**	**182.615**
Egenkapital	99.942	100.251	127.759	144.194	152.622	158.127	163.280	168.273	172.510	177.595	182.605
Skyldig selskabsskat	0	98	8.314	4.259	864	292	0	0	0	0	0
Leverandørgæld og øvrige gældsposter	80	0	50	10	10	10	10	10	10	10	10
PASSIVER I ALT	**100.022**	**100.349**	**136.123**	**148.463**	**153.496**	**158.429**	**163.290**	**168.283**	**172.520**	**177.605**	**182.615**
Kurs pr. aktie (udbytte fragår løbende) i DKK	**49.971**	**50.126**	**63.880**	**72.097**	**76.311**	**79.064**	**81.640**	**84.137**	**86.255**	**88.798**	**91.303**
Overskud efter skat pr. aktie i DKK	**-29**	**155**	**13.754**	**8.217**	**4.864**	**5.003**	**5.077**	**5.147**	**5.219**	**5.293**	**5.356**
Forslået udbytte i % af investeret egenkapital	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**1,3%**	**4,5%**	**5,0%**	**5,3%**	**6,2%**	**5,5%**	**5,7%**	**5,7%**
Foreslået udbytte pr. aktie i DKK	**0**	**0**	**0**	**650**	**2.250**	**2.500**	**2.650**	**3.100**	**2.750**	**2.850**	**2.850**
Akkumuleret udbetalt udbytte i DKK	**0**	**0**	**0**	**0**	**650**	**2.900**	**5.400**	**8.050**	**11.150**	**13.900**	**16.750**
Kurs pr. aktie inkl. akkumuleret udbetalt udbytte i DKK	**49.971**	**50.126**	**63.880**	**72.097**	**76.961**	**81.964**	**87.040**	**92.187**	**97.405**	**102.698**	**108.053**

I ovenstående balanceprognose er vist kursen pr. aktie, som forventes at stige fra 50.000 DKK ved tegning til 91.303 DKK ultimo 2032. Hvis aktiekursen også tillægges det akkumulerede udbetalte udbytte, vil tallet stige til 108.053 DKK ultimo 2032.

Likviditetsprognose:

Core Bolig XI Investoraktieselskab Nr. 1	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Likividitetsprognose (i DKK 1.000):											
Primo likviditet	**0**	**30**	**99**	**195**	**-530**	**55**	**73**	**60**	**115**	**67**	**137**
Administrationsomkostninger i Investoraktieselskab Nr. 1	-50	-51	-52	-53	-54	-55	-56	-57	-58	-59	-60
Renter selskabsskat		0	-4	-366	-187	-38	-13	0	0	0	0
Betaling af selskabsskat		0	-98	-9.066	-6.274	-3.489	-3.244	-2.988	-2.290	-3.071	-3.108
Kapitalindskud fra investorer	100.000										
Investering i Core Bolig X	-100.000										
Modtaget udbytte fra Core Bolig X		200	200	8.800	8.400	8.100	8.300	8.400	8.500	8.700	8.800
Udbetaling af udbytte		0	0	0	-1.300	-4.500	-5.000	-5.300	-6.200	-5.500	-5.700
Likviditetsforskydning øvrige aktiver og gældsposter	80	-80	50	-40	0	0	0	0	0	0	0
Ultimo likviditet	**30**	**99**	**195**	**-530**	**55**	**73**	**60**	**115**	**67**	**137**	**69**
Udbytte i % af investeret egenkapital		***0,0%***	***0,0%***	***0,0%***	***1,3%***	***4,5%***	***5,0%***	***5,3%***	***6,2%***	***5,5%***	***5,7%***

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

Skattebetaling og hensættelser til skat finder sted i investoraktieselskaberne.

I ovenstående likviditetsprognose er der vist en mulig udbytteudlodning på 1,3% for regnskabsåret 2025 med betaling i april 2026 stigende til 5,7% for regnskabsåret 2031 med betaling i april 2032.

8 Risiko og følsomhedsberegninger

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

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

8.1 Risikofaktorer

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

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

De vigtigste risici omfatter:

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

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

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

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

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

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

Ad 5. Den fremtidige rente og bidragssats kendes ikke.

Renten forventes delvist fastlåst med lån med en fast nominel rente. Det kan være et miks af lån med fast rente i 3 mdr. Cibor, 5, 10 og 30 år. Idet realkreditlån først kan hjemtages og rente dermed fastlåses, når en projektejendom er færdigbygget og udlejet, kan der benyttet forward swaps til fastlåsning af renten – eller andre finansielle instrumenter.Når der anvendes finansielle instrumenter, som renteswaps, til afdækning af renterisikoen, skal disse indregnes til dagsværdi, og disse urealiserede værdireguleringer kan være væsentlige.

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

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

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

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

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

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

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

Ad 9. 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 10. Den fremtidige prisudvikling i boligejendomme kendes ikke.

Ad 11. 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 12. I forbindelse med købet af projektejendommene gennemføres en teknisk, juridisk, skattemæssig og finansiel Due Diligence (undersøgelse) med henblik på at afdække eventuelle risici i projektet og eventuelle ukendte krav mod selskaberne, hvor projektet købes via en selskabshandel.

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

Ad 13. 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 14. Selskaberne aflægger regnskab i henhold til den danske årsregnskabslov, og prognoserne er opstillet efter gældende regler for indregning og måling i henhold til årsregnskabsloven.

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

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

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

Ad 15. Det kan ikke udelukkes, at selskaberne fra tid til anden involveres i tvister og retssager, herunder lejesager. Udfaldet af tvister og retssager vil kunne få negativ betydning for selskabernes resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

Ad 16. Fremtidige skatte- og afgiftsmæssige ændringer, samt lignende offentlige reguleringer, kan påvirke selskaberne ugunstigt, således at investorernes økonomiske stilling kan påvirkes negativt.

Ad 17. Det kan vise sig umuligt at afhænde de nødvendige ejendomme i forbindelse med et exit-vindue på grund af et ejendomsmarked, som er illikvidt. I denne situation kan exit-vinduet ikke nødvendigvis gennemføres og der opstå betydelige forsinkelser i et tilbagekøb af aktier, ligesom den værdi ejendomme afhændes til kan vise sig at være markant lavere end bogført til i årsregnskabet og at exitkursen derfor bliver tilsvarende lavere end forventet.

8.2 Risikoscenarier

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

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

Øget tomgang
Tomgangen stiger øjeblikkeligt fra 2,0% til 7,0% i hele investeringsperioden.

0-inflation
Både inflation, leje og værdistigning på ejendommene sættes til 0%. Renten inkl. bidrag forbliver dog 1,25%.

Rentestigning
Renten inkl. bidrag stiger isoleret set med 1%-point øjeblikkeligt fra 1,25% til 2,25% på realkreditlånene. Det svarer til en realrentestigning på 1%-point.

Samtidig forhøjelse af rente og inflation med 1%-point
Renten og inflationen forhøjes øjeblikkeligt med 1%-point, således at renten forhøjes fra 1,25% til 2,25% samtidig med, at inflationen øges fra 1,0% til 2,0%.

Ejendomsafkastet fastholdes til opførelsesafkast
Ejendommen værdiansættes til et afkast på 4,3%, svarende til det forventede afkast på indkøbstidspunktet – det vil sige at der ikke indregnes positive effekter på værdiansættelsen af ejendommene af at ejendommene er færdige og fuldt udlejet.

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

Effekterne af de 6 risikoscenarier er vist i tabellen på næste side, og kommenteres i det følgende.

Risikoforløb/effekterne af 6 risikoscenarier:

Core Bolig XI Investoraktieselskab Nr. 1	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Basisscenarie:											
Årets resultat i % af investeret kapital	*-0,1%*	*0,3%*	*27,5%*	*16,4%*	*9,7%*	*10,0%*	*10,2%*	*10,3%*	*10,4%*	*10,6%*	*10,7%*
Kurs pr. aktie inkl. akkumuleret udbytte	49.971	50.126	63.880	72.097	76.961	81.964	87.040	92.187	97.405	102.698	108.053
Tomgang øges fra 2% til 7%:											
Årets resultat i % af investeret kapital	*-0,1%*	*0,3%*	*14,9%*	*11,9%*	*9,1%*	*9,3%*	*9,4%*	*9,5%*	*9,7%*	*9,8%*	*9,9%*
Kurs pr. aktie inkl. akkumuleret udbytte	49.971	50.126	57.588	63.537	68.067	72.705	77.412	82.183	87.020	91.925	96.889
0-inflation:											
Årets resultat i % af investeret kapital	*-0,1%*	*0,3%*	*23,6%*	*12,4%*	*6,8%*	*6,9%*	*6,9%*	*6,9%*	*7,0%*	*7,0%*	*7,0%*
Kurs pr. aktie inkl. akkumuleret udbytte	49.971	50.126	61.928	68.127	71.521	74.971	78.434	81.902	85.378	88.861	92.347
Rentestigning på 1%-point:											
Årets resultat i % af investeret kapital	*0,1%*	*0,4%*	*26,9%*	*15,0%*	*8,1%*	*8,4%*	*8,5%*	*8,7%*	*8,8%*	*9,0%*	*9,1%*
Kurs pr. aktie inkl. akkumuleret udbytte	50.071	50.272	63.717	71.216	75.269	79.462	83.733	88.079	92.497	96.987	101.547
Rente- og inflationsstigning på 1%-point:											
Årets resultat i % af investeret kapital	*0,1%*	*0,4%*	*30,8%*	*19,2%*	*11,2%*	*11,7%*	*12,1%*	*12,4%*	*12,8%*	*13,1%*	*13,5%*
Kurs pr. aktie inkil. akkumuleret udbytte	50.071	50.272	65.690	75.269	80.876	86.733	92.770	98.979	105.359	111.915	118.649
Ejendomsafkast fastholdes til opførelsesafkast											
Årets resultat i % af investeret kapital	*-0,1%*	*0,3%*	*2,8%*	*8,4%*	*9,7%*	*9,9%*	*10,1%*	*10,2%*	*10,3%*	*10,5%*	*10,6%*
Kurs pr. aktie inkl. akkumuleret udbytte	49.971	50.126	51.528	55.730	60.598	65.552	70.577	75.672	80.833	86.060	91.350
Effekt af værdiændring på -5% efter skat											
Kursændring pr. aktie ved værdiændring på ejendommen på -5% efter skat i det enkelte år	-1.529	-3.046	-5.755	-6.617	-6.683	-6.750	-6.817	-6.885	-6.954	-7.024	-7.094
Kursændring i % af investeret kapital	*-3,1%*	*-6,1%*	*-11,5%*	*-13,2%*	*-13,4%*	*-13,5%*	*-13,6%*	*-13,8%*	*-13,9%*	*-14,0%*	*-14,2%*

Øget tomgang med 5%-point
Øges den gennemsnitlige tomgangen fra 2,0% til 7,0% vil årets resultat blive reduceret til 9,1% mod 9,7% i basisscenariet i 2026, og i 2032 vil det være 9,9% mod 10,7% målt på investeret kapital.

Måles effekten på kurs pr. aktie inkl. akkumuleret udbytte, vil dette tal i 2032 være 96.889 DKK mod 108.053 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 6,8% i 2026 mod 9,7% i basisscenariet.

Denne afvigelse skyldes bl.a., at der med 0% i lejestigning ikke vil være nogen løbende værdiregulering af ejendommene. I 2032 vil resultatet være 7,0% mod 10,7% i basisscenariet.

Måles effekten på kurs pr. aktie inkl. akkumuleret udbytte, vil dette tal i 2032 være 92.347 DKK mod 108.053 DKK i basisscenariet.

Rentestigning på 1%-point
Øges renten øjeblikkeligt med 1%-point, vil årets resultat blive reduceret til 8,1% mod 9,7% i basisscenariet i 2026, og i 2032 vil det være 9,1% mod 10,7% målt på investeret kapital.

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

Måles effekten på kurs pr. aktie inkl. akkumuleret udbytte, vil dette tal i 2032 være 101.547 DKK mod 108.053 DKK i basisscenariet.

Samtidig stigning i rente og inflation
Øges både rente og inflation øjeblikkeligt med 1%-point, således at renten forhøjes fra 1,25% til 2,25% samtidigt med, at inflationen øges fra 1,0% til 2,0% vil årets resultat blive øget til 11,2% mod 9,7% i basisscenariet i 2026, og i 2032 vil det være 13,5% mod 10,7% målt på investeret kapital.

Måles effekten på kurs pr. aktie inkl. akkumuleret udbytte, vil dette tal i 2032 være 118.649 DKK mod 108.053 DKK i basisscenariet.

Ejendomsafkastet fastholdes til opførelsesafkast
Ejendommen værdiansættes til et afkast på 4,3%, svarende til det forventede afkast på indkøbstidspunktet – det vil sige at der ikke indregnes positive effekter på værdiansættelsen af ejendommene af at ejendommene er færdige og fuldt udlejet.

Effekten svarer til ca. 16.400 DKK pr. aktie, således at kurs pr. aktie inkl. akkumuleret udbytte vil være DKK 91.350 mod 108.053 DKK i basisscenariet.

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

Hvis faldet i ejendomspriserne på 5% sker i 2026, vil værdireguleringen af ejendomme derimod være negativ med 13,4% målt på den investerede egenkapital. Er der et plus på 5%, vil værdireguleringen derimod være positiv med 13,4%.

Målt som kursændring pr. aktie vil en negativ værdiregulering på 5% af ejendomsværdien påvirke aktiekursen negativt med 6.683 DKK i 2026 (ikke akkumulerende).

9 Selskaberne

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

9.1 Selskabsstruktur

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

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

Selskabsstrukturen omfatter tre niveauer af selskaber.

Niveau 1

- Core Bolig XI Investoraktieselskab Nr. 1
- Core Bolig XI Investoraktieselskab Nr. 2
- m.fl.

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

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

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

Niveau 2

- Core Bolig XI Kommanditaktieselskab

Core Bolig XI Kommanditaktieselskab, der er skattetransparent i forhold til investoraktieselskaberne, ejer datterselskabet COBO XI Ejendomme P/S.

Niveau 3

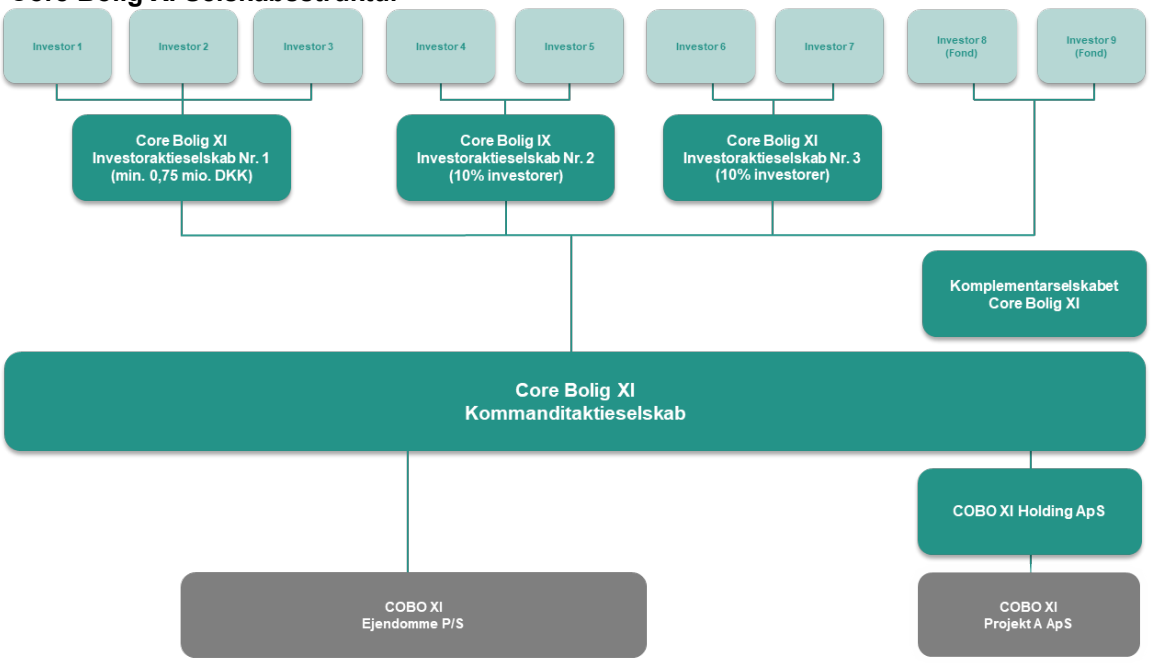
- COBO XI Ejendomme P/S
- COBO XI Holding ApS

COBO XI Ejendomme P/S ejer ejendommene. Der kan etableres flere datterselskaber efter behov. Partnerselskaber er skattetransparente.

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

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

Core Bolig XI Selskabsstruktur



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

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

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

Selskaberne har herudover udpeget en 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 følgende selskaber:

- Core Bolig XI Investoraktieselskab Nr. 1 er stiftet i 2021 med en nominel selskabskapital på 400.000 DKK tegnet til kurs 200, dvs. med en indbetalt kapital på 800.000 DKK.

- Core Bolig XI Investoraktieselskab Nr. 2 er stiftet i 2021 med en nominel selskabskapital på 5.000.000 DKK tegnet til kurs 200, dvs. med en indbetalt kapital på 10.000.000 DKK.

- Core Bolig XI Kommanditaktieselskab er stiftet i 2021 med en nominel selskabskapital på 5.400.000 DKK tegnet til kurs 200, dvs. med en indbetalt kapital på 10.800.000 DKK.

- Komplementarselskabet Core Bolig XI ApS er stiftet i 2021 med en kapital på 40.000 DKK tegnet til kurs 100, dvs. med en indbetalt kapital på 40.000 DKK.

- COBO XI Ejendomme P/S er stiftet i 2021 med en nominel selskabskapital på 500.000 DKK tegnet til kurs 100, dvs. med en indbetalt kapital på 500.000 DKK.

Der vil indtil udgangen af 2022 blive stiftet yderligere investoraktieselskaber samt øvrige selskaber i strukturen efter samme koncept.

9.3 Tegning af aktier og andele

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

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

Tegningsperiode
Tegningsperioden for investorerne løber fra 16. september 2021 til 30. december 2022.

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

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

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

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

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

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

Hvis efterspørgsel overstiger dette maksimum og indkøbet af ejendomsprojekter forløber hurtigt og dermed kan modsvare et højere tegningsbeløb, har Core Property Management mulighed for at forhøje det samlede tegningsbeløb til 1.500.000.000 DKK.

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

Den maksimale tegning i Core Bolig XI Kommanditaktieselskab er fastsat til nominelt 750.000.000 DKK, jf. vedtægterne, svarende til 1.500.000.000 DKK inkl. overkurs.

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

- Core Bolig XI Investoraktieselskab Nr. 1: DK0061673738
- Core Bolig XI Investoraktieselskab Nr. 2: DK0061673811

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

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

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

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

Investoraktieselskabernes adresse er:

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

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

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

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

2. produktet er vanskeligt at gennemskue

Core Bolig XI 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 Core Bolig XI er langsigtet og forholdsvis illikvid.

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

For det første vil partnergruppen i Core Property Management samlet investere minimum 30 mio. DKK. Partnergruppens investering skal foretages senest 30. december 2022, som er sidste tegningsdag for ny kapital.

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

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

De resterende 93% tilfalder investorerne.

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

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

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

9.5 Ledelse

Ledelsen af selskaberne nævnt i afsnit 9.1 er som følger:

For investoraktieselskab Nr. 1 m.fl., indgår som direktion:
- Niels Lorentz Nielsen
- John Bødker

Som bestyrelse indgår indtil videre:
- Niels Lorentz Nielsen
- Peder Sehested Lund
- Morten Munkager Knudsen

For Core Bolig XI Kommanditaktieselskab samt eventuelle datterselskaber, indgår som direktion:
- Niels Lorentz Nielsen
- John Bødker

Som bestyrelse:
- Niels Lorentz Nielsen
- Peder Sehested Lund
- Morten Munkager Knudsen

For Komplementarselskabet Core Bolig XI ApS, udgøres direktionen af:
- Niels Lorentz Nielsen
- John Bødker

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

Det er hensigten, at Niels Lorentz Nielsen, Peder Sehested Lund og Morten Munkager Knudsen skal træde ud af bestyrelserne snarest muligt, efter at selskaberne er fuldtegnede og senest primo 2023. Dette skal ske samtidigt med, at der vælges bestyrelsesrepræsentanter blandt øvrige investorer.

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

9.6 Øvrige ledelsesposter

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

9.7 Forvaltning

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Årsrapporterne for alle selskaber opstilles af den af 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

- Et performancefee på 7% af værdistigninger og fortjenester på ejendomme og lejligheder deles mellem Core Property Management P/S og partnergruppen i Core Property Management P/S

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

10 Udbytte og indløsning af aktier

10.1 Udbyttepolitik

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

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

Når ejendommene er opførte og udlejet, forventes et årligt udbytte i niveauet 5 - 6% p.a. af den indbetalte kapital i investoraktieselskaberne. Dette forventes at ske med udbetaling fra år 2026 – dog forventes det første år et udbytte på 1 - 2%.

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

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

10.2 Exit-vindue

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

Det første exit-vindue er efter 7 år, i år 2029, hvor investorer, der ønsker at afhænde deres aktier, kan sælge dem tilbage til Investoraktieselskabet med meddelelse herom, senest den 30. april 2029. Pengene udbetales senest 1 år efter, den 30. april 2030, når fonden har haft mulighed for at fremskaffe den nødvendige likviditet, bl.a. ved at frasælge ejendomme.

Exit-vinduet gentages herefter hvert 3. år.

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

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

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

Exit sker via aktietilbagekøb til en kursværdi opgjort på basis af den regnskabsmæssige indre værdi i investoraktieselskabet, jf. det årsregnskab, som ligger til grund for exit-vinduet. Den regnskabsmæssige indre værdi skal dog reguleres for kursregulering af Ejendomsselskabets gæld, eventuelle fee's, der udløses ved salg af ejendomme, omkostninger ved salg af kapitalandele samt skatteeffekten af disse korrektioner.

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 Core Bolig XI. Beskrivelsen er af generel karakter, så særregler omtales ikke – og der tages ikke højde for investorernes individuelle skatteforhold.

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

Afsnittet beskriver udbyderens opfattelse af gældende skatteregler og skattepraksis pr. 1. august 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/ægteparrets 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 2021
   - 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. Core Bolig XI Investoraktieselskaberne er i den skitserede struktur som udgangspunkt ikke ramt af denne værnsregel, idet investoraktieselskaberne ejer en skattetransparent andel af kommanditaktieselskabets ejendomme.

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

11.3 Fonde

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

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

11.4 Aktieavancebeskatningslovens § 19

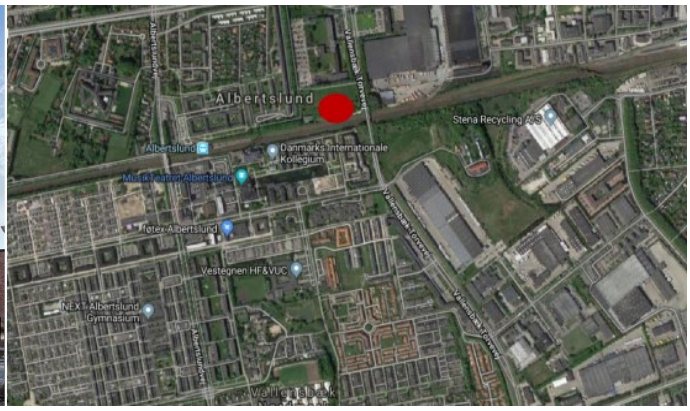
Investoraktieselskaberne er ikke omfattet af aktieavancebeskatningslovens § 19, idet investeringerne struktureres således, at den del af ejendomsporteføljen, der ejes via skattemæssige transparente selskaber, ikke er uvæsentligt. Mindst 15% af de regnskabsmæssige aktiver, målt som et gennemsnit over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

12 indkøbte ejendomme og ejendomsprojekter

Der er indgået Letter of Intent på købet af en eksisterende ejendom samt en række projekter, som forventes færdigforhandlet og fastlåst i form af ubetingede eller betingede købsaftaler i løbet af efteråret.

12.1 Eksisterende ejendom: Læhegnet, Albertslund

Der er købt 26 rækkehuse i 2 etager på en Letter of Intent. Rækkehusene er færdigbygget i 2021 og alle er udlejet. Det samlede areal er 3.140 m^2. Ejendommen er erhvervet til en pris, som giver et startafkast på knap 4%.



Læhegnet, Albertslund

Den gennemsnitlige størrelse er 120 m^2 med 4 værelser. De er primært udlejet til børnefamilier. Der er gåafstand til Albertslund station.

12.2 Projekter

Der er erhvervet følgende projekter, som alle er erhvervet ved et Letter of Intent.

- **Allerød**. Projektet omfatter 8.800 m^2 fordelt på 110 lejligheder. Der er parkering i konstruktion og kort afstand til Allerød station. Prisen er 30.000 DKK/m^2 og det forventede ejendomsafkast er 4,20%.
- **Taastrup**. Projektet omfatter 14.600 m2 fordelt på 175 lejligheder og 6 erhvervslejemål. Beliggenheden er god med gåafstand til Taastrup station. Prisen er aftalt til 25.700 DKK/m^2 og det forventet ejendomsafkast er 4,30%.
- **Nivå**. Projektet omfatter 8.680 m^2 bolig fordelt på 100 boliger. Der er kort afstand til Nivå station. Prisen estimeres at blive 26.500 DKK/m^2 og det forventede ejendomsafkast er 4,30%.
- **Herlev**. Projektet omfatter 13.000 m^2 fordelt på 165 lejligheder. Prisen er aftalt til 28.000 DKK/m^2 og det forventede ejendomsafkast er 4,25%.

Hertil kommer et antal projekter, som er i forhandling eller hvor der er lagt bud på grunden. De grundkøb, hvor udbuddet foretages af en kommune, foregår typisk i et offentligudbud, hvor både pris og projektet projekts udformning og kvaliteter, er de afgørende faktorer.

Den samlede værdi af de projekter, som der er indgået Letter of Intent på, eller som er i forhandling, er 1,6 mia. DKK.

13 Core Property Management P/S

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

13.1 Produktprofil

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Core Property Management har i 24 medarbejdere, samt 4 studentermedhjælpere (september 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 9 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^2.

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%
Sum alle Ejendomsselskaber		**435**	**15.744**	**1.224.998**	**29.695.325.000**	

* Balancetal er inkl. købte ejendomsprojekter

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

13.4 Historiske afkast

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

År	Ejd. selsk. Nord-tyskland	Core German Residen-tial 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%
Tidsvægtet afkast	**324,0%**	**497,1%**	**130,1%**	**121,7%**	**17,7%**	**50,2%**	**55,1%**	**32,1%**	**17,7%**	**0,6%**	**5,8%**
Tidsvægtet afkast p.a.	**10,8%**	**14,8%**	**23,4%**	**15,6%**	**4,0%**	**7,6%**	**9,2%**	**7,5%**	**6,1%**	**1,8%**	**2,1%**
Intern rente (IRR)	**9,7%**	**14,0%**	**19,8%**	**15,3%**	**4,0%**	**7,4%**	**9,2%**	**7,5%**	**5,2%**	**1,8%**	**2,1%**
Multipel	**3,0**	**4,5**	**2,2**	**2,1**	**1,2**	**1,5**	**1,5**	**1,3**	**1,1**	**1,0**	**1,1**

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

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

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

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

Opkøbene af ejendomme i Ejendomsselskabet Nordtyskland startede på toppen af markedet i 2007, hvilket også trak afkastene ned i kriseårene, men det dårligste år gav alligevel "kun" et negativt afkast på 5%. Det samlede tidsvægtede afkast for 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 Poland V er etableret i 2016 og 2017 og omfatter kun 2 udlejningsejendomme. Afkastet er påvirket af coronakrisen, som har medført et valutakursfald. Selve driften af ejendommene forløber efter planen.

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, som der er erhvervet 12 af.

13.5 CV for partnergruppen

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

Niels Lorentz Nielsen, Adm. direktørt (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 (52 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 Core Bolig XI:
Sydbank
Peberlyk 4
6200 Åbenrå

Revisor:
PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Strandvejen 44
2900 Hellerup

Advokat:
Advokat Morten Jensen
Advokatfirmaet Børge Nielsen
Hasserisvej 174
9000 Aalborg

Forvalter og udbyder:
Core Property Management P/S
Axeltorv 2N, 4.
1609 København V

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

15 Vedtægter

15.1 Vedtægter for Core Bolig XI 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
JONAS AXELSEN

J.nr. 211157/MJ/MJ/SDB
09.09.2021

V E D T Æ G T E R
FOR
CORE BOLIG XI KOMMANDITAKTIESELSKAB
CVR-NR. 42 64 19 36

---

1 Navn og hjemsted

1.1 Selskabets navn er:

Core Bolig XI Kommanditaktieselskab.

1.2 Selskabets hjemsted er Københavns Kommune.

2 Formål

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

3 Komplementar og hæftelsesforhold

3.1 Som personligt hæftende komplementar deltager følgende:

Komplementarselskabet Core Bolig XI ApS, CVR nr. 42 64 01 74.

3.2 Komplementaren ejer ingen del af Selskabet.

3.3 Hæftelsesforholdene i Selskabet er i øvrigt som følger:

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

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

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

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

3.5 Komplementaren og kapitalejerne betegnes under et som selskabsdeltagerne.

4 Kapital og resultatfordeling

4.1 Selskabets kapital udgør DKK 5.400.000,00, skriver kroner fem millioner fire hundrede tusinde kroner 00/100 fordelt på 216 kapitalandele á nominelt DKK 25.000,00.

Selskabskapitalen er fuldt indbetalt.

4.2 Kapitalandelene i Selskabet skal lyde på navn. Der oprettes en ejerbog med fortegnelse over kapitalejere. Ejerbogen føres af Computershare A/S, CVR-nr. 27088899.

4.3 Ingen kapitalandel skal have særlige rettigheder.

4.4 Der gælder i øvrigt ingen indskrænkninger i kapitalandelenes omsættelighed.

4.5 I tilfælde af pantsætning af kapitalandele i Selskabet er Selskabet forpligtet til at notere pantsætningen i ejerbogen.

4.6 Hver kapitalejer ejer en andel af Selskabets aktiver i forhold til dennes indskud. Overskud eller underskud samt nettoprovenu ved Selskabets opløsning fordeles i samme forhold.

4.7 Bestyrelsen er i perioden frem til og med den 31.12.2022 bemyndiget til at forhøje kapitalen i selskabet ad en eller flere gange op til en samlet kapital på kr. 750.000.000,00 skriver fem hundrede millioner danske kroner 00/100. Bemyndigelsen kan udnyttes til kapitalforhøjelse mod kontant indbetaling og/eller mod apportindskud efter bestyrelsens bestemmelse.

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

5 Generalforsamling

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

5.2 Generalforsamlinger afholdes i Selskabets hjemstedskommune.

5.3 Generalforsamlinger indkaldes af bestyrelsen tidligst 4 uger og senest 2 uger før generalforsamlingen. Indkaldelsen skal angive indholdet af eventuelle forslag til beslutning. Såfremt forslag til vedtægtsændringer skal behandles på generalforsamlingen, skal forslagets væsentligste indhold angives i indkaldelsen.

5.4 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.

5.5 Ekstraordinær generalforsamling afholdes, når direktionen eller bestyrelsen finder det hensigtsmæssigt eller på begæring af komplementaren, revisor eller navnenoterede kapitalejere, som repræsenterer mindst 5 % af Selskabets kapital.

5.6 Forslag fra en kapitalejer må, for at komme til behandling på en generalforsamling, indgives til bestyrelsen senest 1. februar forud for afholdelse af ordinær generalforsamling.

5.7 Senest 2 uger før generalforsamlingen udsendes dagsorden og for så vidt angår ordinære generalforsamlinger tillige årsrapport forsynet med revisionspåtegning pr. brev eller pr. email til enhver noteret kapitalejer og til komplementaren, ligesom samme dokumenter gøres tilgængelige for kapitalejerne og komplementaren på Selskabets kontor.

5.8 Dagsorden for den ordinære generalforsamling skal indeholde:

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

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

5.10 Generalforsamlingens beslutninger refereres i forhandlingsprotokollen, der underskrives af dirigenten og bestyrelsens formand på tidspunktet for generalforsamlingens afholdelse.

6 Stemmeret

6.1 Hver kapitalandel på nominelt DKK 25.000,00 giver en stemme på Selskabets generalforsamling. Såfremt en kapitalandel ikke er navnenoteret, har kapitalandelen ingen stemmeret på generalforsamlingen.

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

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

6.4 I tilfælde af stemmelighed bortfalder forslaget, idet der ved personvalg dog sker lodtrækning.

6.5 Til vedtagelse af beslutning om vedtægtsændringer, opsigelse af forvalteraftale eller om Selskabets opløsning eller fusion med et andet selskab kræves kvalificeret flertal, hvilket indebærer, at mindst 75 % af Selskabets kapital og Komplementaren er repræsenteret på generalforsamlingen, og at beslutningen tiltrædes af mindst 75 % af Selskabets kapital.

For så vidt angår ændring af punkt 10 i vedtægterne kræves dog at mindre 90 % af Selskabets kapital og Komplementaren er repræsenteret på generalforsamlingen, og at beslutningen tiltrædes af mindst 90 % af Selskabets kapital og af Komplementaren.

For så vidt angår opsigelse af forvalteraftale, skal beslutningen yderligere være tiltrådt af ultimative kapitalejere, som repræsenterer mindst 75 % af selskabskapitalen. Som ultimative kapitalejere anses kapitalejere i selskaber, som ejer kapitalandele i Selskabet ("feeder"-investorselskaber – niveau 1 i Offering Memorandum) med tillæg af eventuelle kapitalejere, som er kapitalejere direkte i Selskabet.

7 Selskabets ledelse

7.1 Selskabet skal have en bestyrelse på 3 - 5 medlemmer.

7.2 Medlemmer af bestyrelsen vælges for et år ad gangen og kan genvælges.

7.3 I tilfælde af stemmelighed er formandens stemme afgørende, idet der ved personvalg dog sker lodtrækning.

7.4 Selskabets direktion på 2 medlemmer udgøres af direktionen i Komplementaren. Ledelsen af den daglige virksomhed varetages af direktionen.

7.5 Den daglige ledelse kan dog overlades til et ejendomsforvaltningsselskab, således at de opgaver, der påhviler Selskabets direktion, udføres af ejendomsforvaltningsselskabets direktion. Ejendomsforvaltningsselskabet skal have Finanstilsynets tilladelse til at forvalte alternative investeringsfonde (AIF'er).

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

8 Tegning

8.1 Selskabet tegnes af komplementaren eller af den samlede bestyrelse.

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

9 Investeringsstrategi og –rammer m.v.

9.1 Investering og forvaltning af selskabets og datterselskabernes ejendomsportefølje skal i al væsentlighed ske i henhold til retningslinjer, som fremgår af offering memorandum "Core Bolig XI dateret 15. september 2021" med efterfølgende ændringer på selskabets generalforsamlinger.

9.2 Mindre ændringer i retningslinjer for investering og forvaltning kan efterfølgende implementeres efter vedtagelse i selskabets bestyrelse.

10 Exit

10.1 Selskabets ledelse skal efter meddelelse fra kapitalejerne seneste den 30.04.2029 foranledige, at de kapitalejere som måtte ønske dette – senest den 30.04.2030 - kan indløse

deres kapitalandele efter, at der er skaffet provenu hertil ved rebelåning af ejendomme, brug af likvide beholdninger, eller ved salg af dele af eller hele selskabets ejendomsportefølje senest den 31.12.2029.

Indløsning sker til korrigeret indre værdi opgjort pr. 31.12.2029 og udbetaling til kapitalejere skal ske senest den 30.04.2030.

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

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

10.2 Denne procedure gentages herefter hvert 3. år, dvs. i 2032, 2035 etc.

11 Revision

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

12 Regnskabsår og årsrapport

12.1 Selskabets regnskabsår er 01.01 til 31.12.

12.2 Første regnskabsår løber fra stiftelsen til den 31.12.2022.

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

13 Opgørelse af indre værdi og adgang til oplysninger

13.1 Selskabets forvalter skal sikre, at indre værdi pr. aktie beregnes mindst en gang årligt i forbindelse med aflæggelse af årsrapport.

13.2 Værdiansættelsen af selskabets formue skal ske i overensstemmelse med kapitel 6 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven).

13.3 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 (1) kursregulering af Core Bolig XI Kommanditaktieselskab og dettes datterselskabers prioritetsgæld til aktuel kursværdi på opgørelsestidspunktet, (2) eventuelle fee's der udløses ved salg af ejendomme og (3) 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.

13.4 I forbindelse med udarbejdelse af årsregnskabet skal selskabets og dettes datterselskabers ejendomme værdiansættes af ekstern vurderingsekspert/valuar.

13.5 Oplysninger om indre værdi pr. aktie fremgår af Forvalters hjemmeside.

13.6 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.

14 Elektronisk kommunikation

14.1 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.

14.2 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.

14.3 Selskabet kan beslutte, at anmodning om at få tilsendt adgangskort til generalforsamling, skal afgives elektronisk via forvaltningsselskabets hjemmeside, www.coreproperty.dk og/eller via anden hjemmeside som anført på forvaltningsselskabets hjemmeside.

14.4 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.

14.5 Det er den enkelte kapitalejers ansvar til enhver tid at sikre, at selskabet er i besiddelse af kapitalejerens korrekte elektroniske adresse (e-mailadresse).

14.6 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.

---oo0oo---

Således vedtaget ved selskabsstiftelsen og ændret
på ekstraordinær generalforsamling den 09.09.2021

.....
Morten Jensen
advokat

15.2 Vedtægter for Komplementarselskabet Core Bolig XI ApS

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. 211157/MJ/MJ/
30.08.2021

V E D T Æ G T E R

F O R

KOMPLEMENTARSELSKABET CORE BOLIG XI ApS

---

1 Navn

1.1 Selskabets navn er Komplementarselskabet Core Bolig XI ApS.

2 Hjemsted

2.1 Selskabets hjemsted er Københavns Kommune.

3 Formål

3.1 Selskabets formål er at være komplementar i Core Bolig XI Kommanditaktieselskab og at stille ledelsen (direktion) til rådighed for dette selskab samt eventuelt være komple-

mentar i andre selskaber direkte eller indirekte ejet af Core Bolig XI Kommanditaktieselskab og stille ledelse (direktion) til rådighed for sådanne selskaber.

4 Kapital og resultatfordeling

4.1 Selskabets selskabskapital er DKK 40.000,00 skriver kroner femti tusinde 00/100 fordeling i kapitalandele á nominelt DKK 100,00 eller multipla heraf.

4.2 Alle selskabets kapitalejere skal være navnenoteret.

4.3 Der oprettes en ejerbog med fortegnelse over kapitalejerne.

4.4 Selskabskapitalen er fuldt indbetalt.

4.5 Ingen kapitalandele har særlige rettigheder.

4.6 I kapitalandelenes omsættelighed gælder følgende indskrænkninger:

Ingen kapitalandele kan overdrages uden samtykke fra samtlige kapitalejere.

4.7 I tilfælde af pantsætning af kapitalandele er selskabet forpligtet til at notere pantsætningen i ejerbogen.

5 Generalforsamling

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

5.2 Generalforsamlinger afholdes i selskabets hjemstedskommune.

5.3 Generalforsamlinger indkaldes af ledelsen tidligst 4 uger og senest 2 uger før generalforsamlingen. Indkaldelsen skal angive indholdet af eventuelle forslag til beslutning. Såfremt forslag til vedtægtsændringer skal behandles på generalforsamlingen, skal forslagets væsentligste indhold angives i indkaldelsen.

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

5.5 Ekstraordinær generalforsamling afholdes, når ledelsen finder det hensigtsmæssig eller navnenoterede kapitalejere, som repræsenterer mindst 5 % af selskabets kapital.

5.6 Forslag fra en kapitalejer må, for at komme til behandling på en generalforsamling, indgives til ledelsen 6 uger før afholdelse af generalforsamlingen.

5.7 Senest 2 uger før generalforsamlingen udsendes dagsorden og for så vidt angår ordinære generalforsamlinger tillige årsrapport pr. brev eller pr. e-mail til enhver noteret kapitalejer, ligesom samme dokumenter gøres tilgængelige for kapitalejerne på selskabets kontor.

5.8 Dagsorden for den ordinære generalforsamling skal indeholde:

1) Valg af dirigent.
2) Direktionens beretning.
3) Forelæggelse af årsrapport til godkendelse.
4) Beslutning om anvendelse af overskud eller dækning af tab i henhold til den godkendte årsrapport.
5) Valg af direktion.
6) Evt. ændring af beslutning om revision af selskabets kommende årsrapporter, hvis selskabet ikke er omfattet af revisionspligten efter årsregnskabsloven eller anden lovgivning.
7) Eventuelt fremsendte forslag til beslutning.
8) Eventuelt.

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

5.10 Generalforsamlingens beslutninger refereres i forhandlingsprotokollen, der underskrives af dirigenten og de på generalforsamlingen tilstedeværende ledelsesmedlemmer.

6 Stemmeret

6.1 Enhver kapitalejer har en stemme for hvert kapitalbeløb på kr. 100,00.

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

6.3 De på generalforsamlingen behandlede anliggender afgøres ved simpel stemmeflerhed, medmindre loven eller vedtægterne foreskriver andet.

6.4 I tilfælde af stemmelighed bortfalder forslaget, idet der ved personvalg dog sker lodtrækning.

6.5 Til vedtagelse af beslutninger om ændringer af vedtægterne eller selskabets opløsning kræves dog tiltrædelse af mindst 2/3 af såvel de afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede selskabskapital.

7 Ledelse

7.1 Selskabet skal ikke have nogen bestyrelse.

7.2 Generalforsamlingen udnævner en direktion på 2 medlemmer.

8 Tegningsregel

8.1 Selskabet tegnes af 2 direktører i forening.

9 Revisor

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

10 Regnskabsår og årsrapport

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

10.2 Første regnskabsår løber fra selskabets stiftelse til den 31.12.2022.

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

---oo0oo---

Således vedtaget ved selskabsstiftelsen den 30/8 2021

.....
Morten Jensen
advokat

15.3 Vedtægter for Core Bolig XI Investoraktieselskab Nr. 1

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. 211157/MJ/MJ/
30.08.2021

V E D T Æ G T E R
FOR
CORE BOLIG XI INVESTORAKTIESELSKAB NR. 1
CVR-nr. 42 64 03 01

---

1 Selskabets navn og hjemsted

1.1 Selskabets navn er Core Bolig XI Investoraktieselskab Nr. 1.

1.2 Selskabets hjemsted er Københavns Kommune.

2 Selskabets formål

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

3 Kapitalforhold

3.1 Selskabets kapital udgør DKK 400.000,00 fordelt på 16 kapitalandele á hver DKK 25.000,00. Selskabskapitalen er fuldt indbetalt.

3.2 Selskabets kapitalandele skal lyde på navn. Der oprettes en ejerbog med fortegnelse over kapitalejere. Ejerbogen føres af Computershare A/S, CVR-nr. 27088899.

3.3 Ingen kapitalandele skal have særlige rettigheder.

3.4 Selskabets kapitalandele er frit omsættelige omsætningspapirer og ingen kapitalejer er forpligtet til at lade sine kapitalandele indløse, hverken helt eller delvist.

3.5 I tilfælde af pantsætning af kapitalandele er Selskabet forpligtet til at notere pantsætningen i ejerbogen.

3.6 Bestyrelsen er i perioden frem til og med den 31.12.2022 bemyndiget til at forhøje kapitalen i selskabet ad en eller flere gange op til en samlet kapital på kr. 250.000.000,00 skriver tohundredefemti millioner danske kroner 00/100. Bemyndigelsen kan udnyttes til kapitalforhøjelse mod kontant indbetaling og/eller mod apportindskud efter bestyrelsens bestemmelse.

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

4 Generalforsamling

4.1 Generalforsamlinger indkaldes af bestyrelsen tidligst 4 uger og senest 2 uger før generalforsamlingen. Indkaldelsen skal angive indholdet af eventuelle forslag til beslutning. Såfremt forslag til vedtægtsændringer skal behandles på generalforsamlingen, skal forslagets væsentligste indhold angives i indkaldelsen.

4.2 Senest 2 uger før generalforsamlingen skal dagsorden og de fuldstændige forslag samt for den ordinære generalforsamlings vedkommende tillige revideret årsrapport fremlægges til eftersyn for kapitalejerne på Selskabets kontor og samtidig tilstilles enhver kapitalejer, som har fremsat anmodning herom.

4.3 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.

4.4 Dagsorden for den ordinære generalforsamling skal omfatte:

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

4.5 Forslag fra en kapitalejer 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 hver kapitalandel på DKK 25.000,00 én stemme.

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

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

4.8 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, opsigelse af forvalteraftale eller Selskabets opløsning kræves dog tiltrædelse af mindst 75 % af såvel de afgivne stemmer, som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede selskabskapital. Ændring af punkt 10 i vedtægterne kræver dog tiltrædelse af mindst 90 % såvel af de afgivne stemmer, som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede selskabskapital.

5 Ledelse

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

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

5.3 I tilfælde af stemmelighed er formandens stemme afgørende, idet der ved personvalg dog sker lodtrækning.

5.4 Til ledelse af den daglige virksomhed ansættes en direktion bestående af 1-3 medlemmer.

5.5 Den daglige ledelse kan dog overlades til et ejendomsforvaltningsselskab, således at de opgaver, der påhviler Selskabets direktion, udføres af ejendomsforvaltningsselskabets direktion. Ejendomsforvaltningsselskabet skal have Finanstilsynets tilladelse til at forvalte alternative investeringsfonde (AIF'er).

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

6 Tegning

6.1 Selskabet tegnes af den samlede direktion, af et medlem af direktionen sammen med et medlem af bestyrelsen, eller af den samlede bestyrelse.

6.2 Bestyrelsen kan meddele prokura.

7 Regnskabsforhold

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

7.2 Selskabets regnskabsår løber fra 1. januar til 31. december. Første regnskabsår løber fra stiftelsen og til 31.12.2022.

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

8 Investeringsstrategi og –rammer m.v.

8.1 Investering og forvaltning af selskabet skal i al væsentlighed ske i henhold til retningslinjer, som fremgår af offering memorandum "Core Bolig XI dateret 15. september 2021" med efterfølgende vedtagne ændringer på selskabets generalforsamlinger.

8.2 Mindre ændringer i retningslinjer for investering og forvaltning kan efterfølgende implementeres efter vedtagelse i selskabets bestyrelse.

9 Opgørelse af indre værdi og adgang til oplysninger

9.1 Selskabets forvalter skal sikre, at indre værdi pr. aktie beregnes mindst en gang årligt i forbindelse med aflæggelse af årsrapport.

9.2 Værdiansættelsen af selskabets formue skal ske i overensstemmelse med kapitel 6 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven).

9.3 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 (1) kursregulering af Core Bolig XI Kommanditaktieselskab og dettes datterselskabers prioritetsgæld til aktuel kursværdi på opgørelsestidspunktet, (2) eventuelle fee's der udløses ved salg af ejendomme og (3) 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 regnskabet.

9.4 I forbindelse med udarbejdelse af årsregnskabet skal Core Bolig XI Kommanditaktieselskab og dettes datterselskabers ejendomme værdiansættes af ekstern vurderingsekspert/valuar.

9.5 Oplysninger om indre værdi pr. aktie fremgår af Forvalters hjemmeside.

9.6 Selskabets kapitalejere 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.

10 Exit

10.1 Selskabets bestyrelse og direktion skal efter meddelelse fra kapitalejere senest den 30.04.2029 foranledige, at de kapitalejere som måtte ønske dette senest den 30.04.2030, kan indløse deres kapitalandele efter, at der er skaffet provenu hertil ved salg af dele af selskabets beholdning af kapitalandele i Core Bolig XI Kommanditaktieselskab i henhold til dette selskabs vedtægters punkt 10.1.

Indløsning sker til korrigeret indre værdi opgjort pr. 31.12.2029.

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

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

10.2 Denne procedure gentages herefter hvert 3. år, dvs. i 2032, 2035 etc.

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.

11.3 Selskabet kan beslutte, at anmodning om at få tilsendt adgangskort til generalforsamling, skal afgives elektronisk via forvaltningsselskabets hjemmeside, 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.

11.5 Det er den enkelte kapitalejers ansvar til enhver tid at sikre, at selskabet er i besiddelse af kapitalejerens korrekte elektroniske adresse (e-mail-adresse).

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.

---oo0oo---

Således vedtaget i forbindelse med selskabets stiftelse 30/8 2021

.....
Morten Jensen
Advokat

16 Forvalteraftaler

16.1 Forvalteraftale for Core Bolig XI Kommanditaktieselskab og Komplementarselskabet Core Bolig XI ApS

Core Property
Management

FORVALTERAFTALE

Mellem

Core Bolig XI Kommanditaktieselskab
c/o Core Property Management P/S
Axeltorv 2N, 4.
1609 København V
CVR 42 64 19 36

Med alle datterselskaber

(herefter benævnt "Ejendomsselskabet")

samt

Komplementarselskabet Core Bolig XI ApS
c/o Core Property Management P/S
Axeltorv 2N, 4.
1609 København V
CVR 42 64 01 74

(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:

1. Forvalters opgaver og forpligtelser generelt

1.1 Forvalter påtager sig på Ejendomsselskabets vegne at investere i, udvikle, opføre og udleje projektejendomme bestående overvejende af boliger. Forvalter har også mulighed for på Ejendomsselskabets vegne at erhverve eksisterende boligudlejnings-ejendomme, hvis disse igen kan erhverves til et passende højt afkast. Herudover påtager Forvalter sig salg af erhvervede ejendomme og ejerlejligheder i disse ejendomme, når dette bliver aktuelt. Investering og forvaltning af ejendomsporteføljen skal ske i henhold til Offering Memorandum, samt retningslinjer vedtaget på Ejendomsselskabets generalforsamlig og/eller besluttet af Ejendomsselskabets bestyrelse.

1.2 Komplementarselskabet Core Property Management A/S CVR 28 66 60 55 ejer samtlige anparter i Komplementaren, og er forpligtet og berettiget til at stille ledelse til rådighed for både Komplementaren og Ejendomsselskabet i form af en direktion på to personer.

Forvalteraftale COBO XI Kommanditaktieselskab af 10. september 2021 1

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

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

2 Forvalters opgaver

2.1 Opgaver vedr. porteføljepleje

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

2.1.2 Overvågning af ejendomsmarkedet og løbende kontakt til lokale ejendomsmæglere.

2.1.3 Udarbejdelse af investeringskalkuler for potentielle investeringer.

2.1.4 Forhandling af købsvilkår og salgsvilkår for ejendomme.

2.1.5 Efterfølgende udvikling af indkøbte ejendomme.

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

2.1.7 Forhandling af finansiering af indkøbte ejendomme.

2.2 Opgaver vedr. risikostyring

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

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

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

2.2.4 Risikostyringen omfatter tillige Ejendomsselskabets operationelle risici.

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

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

2.2.7 Indrapportering af risici til Finanstilsynet.

2.3 Opgaver vedr. administrationen og forvaltning

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

2.3.1 Aftaleetablering med depositar, lokale administratorer og andre samarbejdspartnere.

2.3.2 Besvarelse af investorhenvendelser og investorklager.

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

2.3.4 Værdi- og prisfastsættelse.

2.3.5 Udarbejdelse af budgetter og kvartalsregnskaber for Ejendomsselskabet.

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

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

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

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

2.3.10 Leverance af ejendomsinspektørydelse på overordnet niveau.

2.3.11 Sekretariatsbetjening af bestyrelsen

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

2.3.13 Indkaldelse til og afholdelse af generalforsamling.

2.3.14 Udlodning af udbytte.

2.3.15 Forhandling af udgifter til alle eksterne samarbejdspartnere.

2.3.16 Sikre, at ejendommene er passende forsikret.

2.3.17 Betaling af afdrag og renter på Ejendomsselskabets fremmedkapital.

2.3.18 Foretage ind- og udbetalinger, som ikke udføres af ejendomsadministratorer.

2.3.19 Bogføring.

2.3.20 Kapitalejerregistrering/ejerbog.

2.3.21 Momsregistrering og -afregning.

2.3.22 Forvalter udvælger og kontrollerer outsourcet ejendomsadministration, jf. punkt 3.

2.4 Opgaver vedr. markedsføring

2.4.1 Forvalter sørger for passende opdatering af Ejendomsselskabets hjemmeside, der indgår som del i Forvalters hjemmeside.

2.4.2 Forvalter afholder orienteringsmøder med Ejendomsselskabets aktionærer og samarbejdspartnere.

3 <u>Administration af outsourcede opgaver (delegation)</u>

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

3.1 Ejendomsadministration

3.1.1 Opkrævning af betalinger i Ejendomsselskabets navn, herunder deposita, husleje, forudbetalte fællesudgifter og forbrugsudgifter.

3.1.2 Modtagelse af opsigelser, afholdelse af fraflytningssyn og afregning af deposita.

3.1.3 Udlejning, udarbejdelse af lejekontrakt, afholdelse af indflytningssyn og opkrævning/afregning af deposita/forudbetalt leje.

3.1.4 Varsling af lejeforhøjelse.

3.1.5 Afregning af fællesudgifter.

3.1.6 Betaling af alle løbende udgifter på ejendommene, d.v.s. forsikring samt forsyning, herunder vand, varme, el, gas, serviceabonnementer fra særlig anvist konto.

3.1.7 Ansætte, overvåge og afskedige viceværter og servicemedarbejdere, indgå ansættelseskontrakter i Ejendomsselskabets navn, sørge for afregning af løn, skat, m.m.

3.1.8 Igangsætte rykkerprocedure og efterfølgende inkassosager ved manglende betaling ved brug af Ejendomsselskabets advokater/inkassofirmaer.

3.1.9 Løbende bogføring af indtægter og udgifter på de enkelte ejendomme i henhold til gældende lovgivning.

3.2 Revisorbistand

3.2.1 Revision og udarbejdelse af årsrapporter varetages af revisor.

3.3 Advokatbistand

3.3.1 Varetagelse af løbende opgaver vedr. juridisk Due Diligence ved køb og salg af ejendomme samt udredninger omkring selskabsretlige og lejeretlige forhold.

3.4 Arkitekt-/ingeniørbistand herunder byggetilsyn

3.4.1 Gennemgang af byggetekniske forhold, herunder teknisk Due Diligence ved køb og vedligeholdelse af ejendomme herunder byggetilsyn.

3.5 Depositar

3.5.1 Depositarydelserne følger af Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, m.v., og er nærmere beskrevet i depositaraftalen. Ydelserne omfatter bl.a. overvågning og tilsyn med Ejendomsselskabets aktiver, pengestrømme og værdiansættelse.

4 <u>Forvalters honorar</u>

4.1 Som honorar for de under punkt 2 angivne ydelser opkræver Forvalter et årligt fee på 0,4% p.a. af Ejendomsselskabets gennemsnitlige balance. Der sker afregning på kalenderkvartalsbasis med 0,10% af den gennemsnitlige balance for kvartalet med forfald ultimo kvartalets udløb, idet ultimobalancen er estimeret og korrigeres i det efterfølgende kvartals afregning.

4.2 Yderligere modtager Forvalter for de under punkt 2 angivne yderlser en performance fee på 7% af værdistigningerne og fortjenster på salg af ejendomme og ejerlejligheder.

4.2.1 Performancefee af værdistigninger afregnes i forbindelse med exit-vinduerne med 70% af den optjente performancefee. Den optjente performancefee beregnes som 7% af den akkkummulerede værdistigning (opgjort på basis af koncernregnskabet) og forfalder ved generalforsamlingens godkendelse af årsrapporten – første gang i april 2030 ved godkendelse af årsrapporten for 2029. Herefter gentages afregningen hvert 3. år dvs. i 2033 ved godkendelse af årsrapporten for 2032 osv, hvor der tages der højde for tidligere afregnet performancefee.

4.2.2 Ved salg af ejendomme eller ejerligheder afregnes de resterende 30% af performance fee sammen med den realiserede fortjeneste siden sidste afregning for den pågældende ejendom eller de pågældende ejerlejligheder. Fortjenesten udregnes som salgspris minus købspris/opførelseskostpris med tillæg af aktiverede moderinsieringsomkostninger.

4.2.3 Der er et såkaldt "high Water mark", således at performancefee først kan opkræves - efter et prisfald på ejendommene - når prisniveauet igen overstiger det niveau, der seneste blev afregnet performancefee på.

4.3 Forvalter afholder alle udgifter til aflønning af to medlemmer af Ejendomsselskabets direktion, jf. punkt 1.2.

4.4 Ydelserne er momsfrie, finansielle ydelser, og der tillægges derfor ikke moms.

4.5 Ud af det modtagne årlige fee afregner Forvalter rådgivende og sælgende enheder i henhold til særskilte aftaler om rådgivning og forhandling med investorer med henblik på placering af kapital i Ejendomsselskabet.

4.6 Udgifter til øvrige aftalte opgaver udført eksternt afholdes direkte af Ejendomsselskabet, jf. pkt 5.

5 <u>Udgifter, der afholdes direkte af Ejendomsselskabet</u>

5.1 Udgifter til ejendomsadministation, som er beskrevet under punkt 3.1, dækkes fuldt ud af Ejendomsselskabet via en særskilt opkrævning herfor.

5.2 Alle direkte udgifter til ejendommenes og selskabets drift betales af Ejendomsselskabet, herunder ejendomsskatter, renovation, vand, el, serviceabonnementer, vicevært og afleveringsforretning på lejligheder, renhold, udlejning, renteudgifter, bankgebyrer, m.m.

5.3 I det omfang at Forvalter forestår udlejning betaler Ejendomsselskabet følgende til Forvalter:

- Førstegangsudlejning 2.500 DKK (3.125 DKK inkl. moms)
- Genudlejning 1.800 DKK (2.250 DKK inkl. moms)

Beløbene pristalsreguleres primo hvert år, første gang 1. januar 2022.

5.4 Udgifter, som udføres af eksterne samarbejdspartnere, og som betales af Ejendomsselskabet direkte, omfatter følgende opgaver:

5.4.1 Udgifter til Ejendomsselskabets revisor til revision og udarbejdelse af årsregnskab.

5.4.2 Advokatbistand som beskrevet i afsnit 3.3.

5.4.3 Teknisk bistand som beskrevet i afsnit 3.4.

5.4.4 Depositarydelser som beskrevet i afsnit 3.5.

5.5 Alle omkostninger i forbindelse med køb og salg af ejendomme, herunder udgifter til besigtigelse, medmindre dette er direkte dækket af Forvalters ydelser i henhold til nærværende aftale pkt. 2, Due Diligence – både juridisk og teknisk – samt andre direkte forbundne omkostninger som stempel, tinglysning, etc.

5.6 Aflønning af de medlemmer af Bestyrelsen, som ikke er stillet til rådighed af Forvalter, betales af Ejendomsselskabet.

5.7 Afregning af eventuel moms.

5.8 Eventulle omkostninger ved Forvalterens føring af kapitalejergister/ejerbog.

5.9 Honorar til valuarer.

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

6 <u>Opsigelse</u>

6.1 Nærværende aftale kan af Ejendomsselskabet og Forvalter opsiges med 6 måneders varsel til et kalenderhalvårs udløb. Opsigelse fra Ejendomsselskabets side kan alene ske efter forudgående generalforsamlingsbeslutning, hvor opsigelsen er besluttet ved kvalificeret flertal, d.v.s. tiltrådt af mindst 75% af kapitalen i Ejendomsselskabet.

6.2 En opsigelse fra Ejendomsselskabets side skal tillige være tiltrådt af de ultimative kapitalejere i Ejendomselskabet med et kvalificeret flertal svarende til mindst 75% af kapitalen i Ejendomsselskabet. De ultimative kapitalejere opgøres som kapitalejere i "feeder"-investoraktieselskaberne (niveau 1 i Offering Memoradum) med tillæg af eventuelle direkte kapitalejere.

6.3 Ved opsigelse af Forvalteraftalen vil betaling af performancefee, jf. afsnit 4.2, på erhvervede ejendomme fortsat skulle ske til Forvalter, selvom anden administrator har overtaget forvaltningen af ejendomsporteføljen.

7 Ejerskab af 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 ny administator udpeget af Ejendomsselskabet. Overdragelsen af Komplementaren skal ske ved betaling af selskabets indre regnskabsmæssige værdi. Samtidig vil Ejendomsselskabets ledelse, som er stillet til rådighed af Forvalter via Komplementaren, være berettiget og forpligtet til at fratræde.

8 Overdragelse af rettigheder og forpligtelser

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

9 Forsikring

9.1 Forvalter har tegnet en ansvarsforsikring.

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

Nærværende aftale træder i kraft 15. september 2021.

København, den 10. september 2021

Core Bolig XI Kommanditaktieselskab:

Niels Lorentz Nielsen

John Fisker Bødker

Core Property
Management

Komplementarselskaber ***Core Bolig XI ApS:***

Niels Lorentz Nielsen

John Fisker Bødker

Core *Property* ***Management P/S***

Niels Lorentz Nielsen

Jan Gerhardt

16.2 Forvalteraftale for Core Bolig XI Investoraktieselskab Nr. 1

Core Property
Management

FORVALTERAFTALE

Mellem

Core Bolig XI Investoraktieselskab Nr. 1
c/o Core Property Management P/S
Axeltorv 2N, 4.
1609 København V
CVR 42 64 03 01

(herefter benævnt "Investorselskabet")

og

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

(herefter benævnt "Forvalter")

er dags dato indgået følgende Forvalteraftale:

1. Forvalters opgaver og forpligtelser generelt

1.1. Forvalter påtager sig at varetage sekretariatsopgaver for Investorselskabet, samt at være behjælpelig med løbende administration, herunder indkaldelse til generalforsamling og bestyrelsesmøder samt at være behjælpelig med udarbejdelse af regnskab, herunder varetage kontakt til depositar, revisor og advokat.

1.2. Forvalter vil endvidere, efter aftale med Investorselskabets bestyrelse, føre ejerbog og varetage det praktiske arbejde i forbindelse med kapitalforhøjelser og evt. efterfølgende kapitalreduktioner foranlediget af udnyttelse af exit-vinduer.

1.3. Forvalter stiller direktion til rådighed for Investorselskabet.

1.4. Forvalter stiller eventuelt bestyrelse til rådighed for Investorselskabet.

1.5. Eventuel aflønning af de medlemmer af Bestyrelsen, som ikke er stillet til rådighed af Forvalter, betales af Investorselskabet.

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

2. Forvalters opgaver

2.1. *Opgaver vedr. porteføljepleje*

2.1.1. Overvågning af Investorselskabets aktieportefølje i Core Bolig XI 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.

2.3.5. Udlodning af udbytte.

2.3.6. Forhandling af udgifter til alle eksterne samarbejdspartnere.

2.3.7. Betaling af udgifter.

2.3.8. Bogføring og opgørelse af Net Asset Value.

2.3.9. Kapitalejerregistrering/ejerbog.

2.3.10. Indrapporteing til Finanstilsynet.

2.3.11. Rapporterer til depositar.

2.4. Opgaver vedr. markedsføring

2.4.1. Forvalter sørger for passende opdatering af Investorselskabets hjemmeside, der indgår som del af Forvalterens hjemmeside.

2.4.2. Information til investorer i Investorselskabet om selskabets aktiviteter og udvikling, herunder udsendelse af nyhedsbreve samt offentliggørelse af materiale på hjemmeside og investorforum (Admincontrol).

3. <u>Forvalters honorar</u>

3.1. Som honorar for de under punkt 2 angivne ydelser vil Forvalter kunne opkræve et honorar på 1.000 DKK pr. medgået time, baseret på et skønnet tidsforbrug. Honorarerne til Forvalter kan dog samlet set ikke overstige 0,1% p.a. af Investorselskabets formue.

4. <u>Udgifter, der afholdes direkte af Investorselskabet</u>

4.1. Udgifter til revisor til revision og udarbejdelse af årsregnskab.

4.2. Aflønning af de medlemmer af bestyrelsen, som ikke er stillet til rådighed af Forvalter.

4.3. Honorarer til eventuel ekstern juridisk eller teknisk rådgivning, herunder udgifter til kapitalforhøjelser og kapitalnedsættelser.

4.4. Eventuelle udgifter til føring af kapitalregistrering/ejerbog.

4.5. Honorar til depositar. 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.

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

6. Opsigelse

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

København, den 10. september 2021

Core Bolig XI Investoraktieselskab Nr. 1:

Niels Lorentz Nielsen

John Fisker Bødker

Core Property Management P/S:

Niels Lorentz Nielsen

Jan Gerhardt

17 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

15. september 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 Core Bolig XI.

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

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

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

Resultatforventningerne i prognoserne udgør vores bedste skøn for udvikling og resultat for prognose-perioden. 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 VIIII
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND IX
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND Nr. 10 A/S
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND Nr. 11 A/S
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND Nr. 12 A/S
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND Nr. 13 A/S
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND Nr. 14 A/S
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND Nr. 15 A/S
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND Nr. 16 A/S
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND Nr. 17 A/S
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND Nr. 18 A/S
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND Nr. 19 A/S
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND Nr. 20 A/S
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND Nr. 21 A/S
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND Nr. 22 A/S
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 Fisker Bødker indgår i direktionen og/eller bestyrelsen i følgende selskaber:

CVR-nr. 37921785 Core Property Management P/S

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

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 VIIII
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND IX
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND Nr. 10 A/S

EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND Nr. 11 A/S
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND Nr. 12 A/S
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND Nr. 13 A/S
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND Nr. 14 A/S
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND Nr. 15 A/S
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND Nr. 16 A/S
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND Nr. 17 A/S
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND Nr. 18 A/S
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND Nr. 19 A/S
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND Nr. 20 A/S
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND Nr. 21 A/S
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND Nr. 22 A/S
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
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

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:

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
COBO X Munkeengen P/S
COBO X Projekt A P/S
COBO X Projekt B P/S
COBO X Projekt C P/S
COBO X Projekt E P/S
COBO X Projekt F P/S
Morten M. Knudsen Holding ApS
Munkager Invest ApS
PWV6 ApS