

BILAG TIL INVESTERINGSTILSAGN

OFFERING MEMORANDUM

Formuepleje Ejendomme Core A/S (FPEC)

Investering i boligejendomme
i Storkøbenhavn og Aarhus

27. juni 2025

Udbudt af
FORMUE | PLEJE

Disclaimer

Dette Offering Memorandum er udarbejdet af Formuepleje A/S, CVR-nr. 18059738, FT-ID 17104 ("**Forvalter**") som forvalter af Formuepleje Ejendomme Core A/S, CVR-nr. 45353540, FT nr. 15103 (herefter "**Fonden**").

Offering Memorandum er udarbejdet på dansk og henvender sig udelukkende til danske professionelle og semi-professionelle investorer, jf. lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. ("**FAIF-loven**") § 5, stk. 5, nr. 2. Forvalteren har ikke tilladelse til markedsføring af Fonden til detailinvestorer.

Nærværende udbud er undtaget fra reglerne om prospekter i Europa Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2017/1129 af 14. juni 2017 om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel på et reguleret marked ("**Prospektforordningen**"). Nærværende Offering Memorandum har derfor ikke været underlagt Finanstilsynets godkendelsesprocedure.

Ethvert forhold omtalt i dette Offering Memorandum, herunder investeringspolitik, kan inden for lovgivningens og vedtægternes bestemmelser og rammer ændres af Forvalter.

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

Afsnittet om Skattemæssige forhold for investorer beskriver Forvalterens opfattelse af gældende skatteregler og skattepraksis pr. 4. april 2025. Der kan ske ændringer i skatteregler og fortolkninger af skattepraksis, som kan påvirke investeringen.

Dette materiale er udarbejdet af Forvalter. Forvalter 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 Forvalters 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

Disclaimer	1
Indhold	2
1 Introduktion til Formuepleje Ejendomme Core.....	4
1.1 Investeringshighlights.....	4
1.2 Introduktion til Fondens budgetterede afkast	5
1.3 Introduktion til investeringstilsagn til Fonden	6
1.4 Introduktion til kapitalfremskaffelse i Fonden	6
1.5 Introduktion til Forvalters honorarer.....	6
1.6 Introduktion til udbyttepolitik	7
1.7 Introduktion til exit-muligheder	7
2 Hvorfor investere i ejendomme	9
2.1 Værdidrivere i ejendomsinvestering	9
2.2 Forskellen mellem erhvervs- og boliginvesteringsejendomme.....	10
3 Markedsanalyse.....	10
4 Investeringsstrategi.....	14
4.1 Investeringskriterier	15
4.2 Investeringsproces.....	20
4.3 Løbende rebalancering af porteføljen	22
4.4 ESG	22
4.5 Investeringskomite	23
5 Asset management strategi	24
5.1 Digital asset management model – lejer-kunden i centrum.....	24
6. Finansiering og rentestrategi.....	25
6.1 Finansiering.....	25
6.2 Rentestyling	26
6.3 Finansielle rentesikringsinstrumenter	27
6.4 Driftskreditter	27
6.5 Byggelån	27
6.6 Mellefinansiering	27
7 Forudsætninger for ejendomsinvesteringer i Fonden	28
7.1 Lejeindtægter	28
7.2 Omkostninger	28
7.3 Skat og afskrivninger	29
8 Prognose for en ejendomsinvestering i Fonden	29

9 Risiko og følsomhedsberegninger	31
9.1 Risikoelementer.....	31
9.2 Risikoscenarier	33
10 Fonds- og selskabsstruktur	33
10.1 Semi-open-ended fond	34
10.2 Beregning af indre værdi.....	35
10.3 Kapitalfremskaffelse i Fonden	36
10.4 Selskabsstruktur	39
10.5 Kapitalandele	41
10.6 Overdragelse.....	42
10.7 Seed kapital	42
10.8 Interessekonflikter	42
10.9 Incitamentsstruktur for Formuepleje som forvalter af Fonden	42
10.10 Direktion og bestyrelse	43
10.11 Forvaltningsaftale, Asset Management Aftale og Udlejningsaftale	43
11 Udbytte, indløsning og likviditetsmekanismer.....	47
11.1 Udbyttepolitik	47
11.2 Indløsning og likviditetsmekanismer	48
12 Skattemæssige forhold for investorer.....	52
12.1 Personlige investorer.....	52
12.2 Selskabsbeskattede investorer (ApS og A/S).....	53
12.3 VSO.....	53
13 Forvalter	54
13.1 Historiske afkast for Formueplejes ejendomsfonde	54
13.2 Formuepleje	55
13.3 Formueplejes investeringsløsninger.....	56
13.4 CV'er for ejendomsteamet.....	57
14 Samarbejdspartnere	60
15 Dokumentpakke.....	61
16 Erklæring fra Forvalter	62
17 Erklæring fra advokat.....	63
18 Erklæring fra revisor	64

1 Introduktion til Formuepleje Ejendomme Core

Dette afsnit er en kort beskrivelse af centrale dele af Offering Memorandum, som overordnet beskriver en investering i Fonden og vilkårene herfor, og som kan bruges som en introduktion til Fonden. Resuméet kan ikke stå alene, og som interesseret investor bør man forholde sig til dokumentet i sin fulde længde og det samlede udbudsmateriale i øvrigt.

Fonden er en ejendomsfond, som er etableret af Formuepleje A/S, der også er Fondens forvalter.

Fondens navn og adresse er:

Formuepleje Ejendomme Core A/S
c/o Formuepleje A/S
Værkmestergade 25, 8. sal
8000 Aarhus C.

Fondens registreringsnumre er:

Fondens FT-nummer: 15103
CVR nr.: 45353540
ISIN nr.: DK0063854864

1.1 Investeringshighlights

Fonden giver dig mulighed for (indirekte) at investere i boligejendomme i og omkring Storkøbenhavn og Aarhus med henblik på at opnå et forventet attraktivt risikojusteret afkast og opnå diversifikation i din investeringsportefølje.

Følgende punkter opsummerer karakteristika ved en investering i Fonden:

- Fondens investeringer fordeles på flere ejendomme i Storkøbenhavn og Aarhus.
- Fonden køber boligprojekter, som er opført efter 1992 og dermed udlejes til markedsleje.
- Målt på en 10-årig horisont forventes en investering i Fonden at give et afkast på +7% målt som IRR efter omkostninger og skat i Fonden.
- Fondens forvaltningskoncept lægger stor vægt på lejertilfredsheden og nye digitale værktøjer, som gør det nemmere at være lejer.
- Når Fondens initiale investeringsperiode er udløbet, initieres udbyttebetalinger. Fondens initiale investeringsperiode løber indtil, at Fonden har opnået en kritisk masse på 5 mia. kr. i ejendomsværdier.
- Ejendomsporteføljen belånes gennemsnitligt med 60% loan-to-value ("**LtV**") og en forventet gennemsnitlig rentebindingsperiode på fastforrentede lån på minimum 5 år.
- En investering i Fonden er illikvid og kræver en lang investeringshorisont.
- Der etableres et likviditetsvindue (indløsningsadgang) efter Fondens 10. år (beregnet fra den dag, hvor de første investorer i forbindelse med en kapitalforhøjelse registreres som kapitalejere i Fonden ("**Første Closing**") og derefter hvert 3. år.
- Når Fondens 1. kapitalrejsningsevent efter udløb af Seed Perioden er gennemført, initieres den ekstraordinære likviditetsmekanisme. Den ekstraordinære likviditetsmekanisme består i, at Fondens Seed Investorer har mulighed for - men er ikke forpligtet til - at afgive et købstilbud på aktier i Fonden til Fondens øvrige

investorer.

- Der henvises endvidere til kapitel 9 "Risiko og følsomhedsberegninger" for en nærmere gennemgang af investeringens risici og følsomhed.

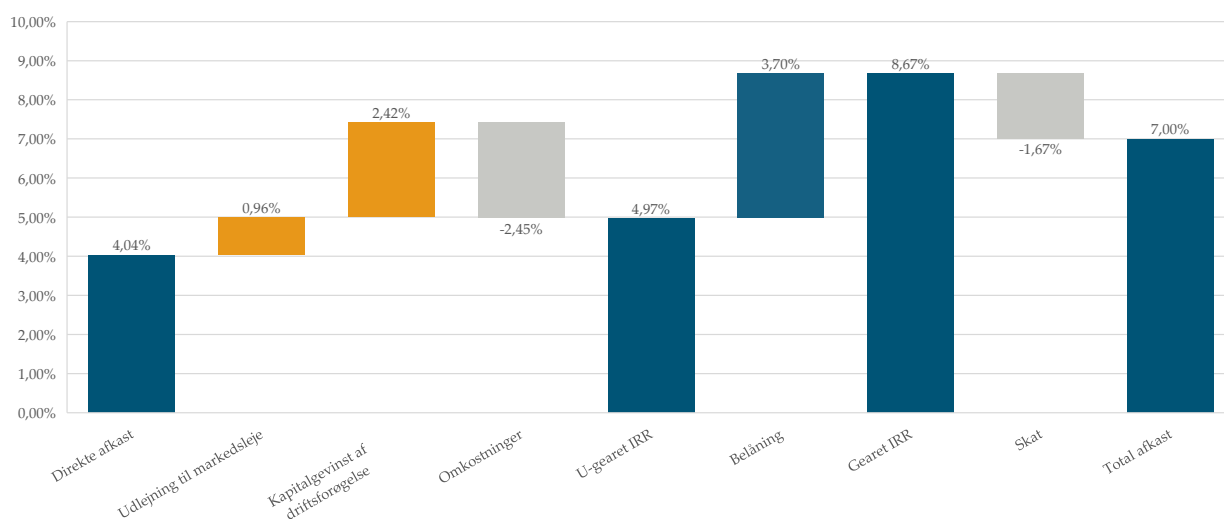
1.2 Introduktion til Fondens budgetterede afkast

Fondens budgetterede afkast er +7% intern rente (Internal Rate of Return eller "IRR") efter alle Fondens omkostninger målt over en 10-årig investeringshorisont.

I grafen nedenfor er en visuel repræsentation af, hvordan afkastet på 7% IRR kan opnås brudt ned på hhv. afkastdrivere og omkostninger. Forudsætningerne er baseret på en konkret investeringsmulighed som blev tilbudt Formuepleje, men som nu er solgt til anden side. Forudsætninger for afkastet i denne beregning er som følger:

- Ejendommen erhverves til et nettostartafkast på 4,45%, svarende til 4,04 % efter købsomkostninger
- Ejendommen har ca. 9 % i lejepotentiale
- Der er en markedslejevækst på 2,5 % p.a. (historisk lejevækst for området ifølge Colliers: 3,93 %)
- Finansiering inkl. marginal udgør 3,55 %
- LtV på 60 %
- Der afdrages på 50% af lånet
- Der afregnes Forvaltnings- og Asset Management Honorar (som defineret i pkt. 1.5) og Resultathonorar (som defineret i pkt. 1.5) til Forvalteren iht. det beskrevne i dette Offering Memorandum.

Visuel repræsentation af afkastkomponenter ved en konkret ejendomsinvestering



1.3 Introduktion til investeringstilsagn til Fonden

Fonden har en indledende seed periode, hvor seed investorer kan give tilsagn til Fonden. Denne seed periode løber indtil Fondens første ejendom er overtaget ("**Seed Perioden**"). Investorer, der afgiver investeringstilsagn i Seed Perioden, er seed investorer ("**Seed Investor**"). Det mindste tilsagnsbeløb i Seed Perioden er 10.000.000 kr. Der forventes rejst i alt ca. 1 mia. kr. som "seed-kapital". Efterfølgende rejses yderligere kapital fra andre investorer. Det mindste tilsagnsbeløb efter udløb af Seed Perioden er 1.500.000 kr. Uanset tilsagnsbeløbets størrelse opkræves der ikke Tegningshonorar fra Seed Investorer.

Investeringstilsagn løber i 24 måneder (beregnet fra datoen for Forvalterens accept af investeringstilsagnet), og Fonden kan i løbet af de 24 måneder lave et eller flere kapitalkald. Kapitalkald vil typisk ske i forbindelse med overtagelse af nye ejendomme i Fonden. Efter de 24 måneder bortfalder forpligtelsen til at indbetale et eventuelt resttilsagn (medmindre den indbetalte del af tilsagnsbeløbet udgør mindre end 750.000 kr.).

1.4 Introduktion til kapitalfremskaffelse i Fonden

Fonden har ingen fast levetid og kan rejse ny kapital ved

- (i) Årlige ordinære kapitalrejsningsevents eller
- (ii) Løbende ekstraordinære kapitalrejsningsevents.

Fra og med 2026 gennemføres i perioden fra 30. april til 31. maj en årlig ordinær kapitalrejsningsevent, hvor det er muligt for nye eller eksisterende investorer at afgive et investeringstilsagn til Fonden.

Fonden kan desuden på ethvert tidspunkt gennemføre en ekstraordinær kapitalrejsningsevent. Behovet for at gennemføre ekstraordinære kapitalrejsningsevents vil opstå, hvis Fonden har en eller flere attraktive investeringsmuligheder, men Fonden på trods af de modtagne investeringstilsagn ikke har tilstrækkelig kapital til rådighed til at foretage en eller flere transaktioner.

1.5 Introduktion til Forvalters honorarer

Forvalter af Fonden opkræver følgende honorarer:

Tegningshonorar

Ved afgivelse af et investeringstilsagn om tegning af aktier i Fonden opkræves investor et tegningshonorar ("**Tegningshonorar**").

Satsen på Tegningshonoraret afhænger af det beløb, investor har givet tilsagn om at investere i Fonden ("**Tilsagnsbeløbet**"):

- For et samlet Tilsagnsbeløb større eller lig 25 mio. kr. udgør Tegningshonoraret 0% af Tilsagnsbeløbet.
- For et samlet Tilsagnsbeløb større eller lig 5 mio. kr., men mindre end 25 mio. kr., udgør Tegningshonoraret 0,5% af Tilsagnsbeløbet.
- For et samlet Tilsagnsbeløb større eller lig 1.500.000 kr., men mindre end 5 mio. kr., udgør Tegningshonoraret 1% af Tilsagnsbeløbet.

Forvaltnings- og Asset Management Honorar

Forvalteren er berettiget til et Forvaltningshonorar ("**Forvaltningshonorar**") for levering af ydelser til Fonden i henhold til Forvaltningsaftalen og et asset management honorar ("**Asset Management Honorar**") for levering af ydelser til Fonden i henhold til Asset Management Aftalen (samlet "**Forvaltnings- og Asset Management Honorar**").

Fonden (eller et eller flere selskaber i investeringsstrukturen) opkræves et samlet Forvaltnings- og Asset Management Honorar på 0,55% p.a. af summen af ejendomsværdierne i balancen pr. seneste kvartalsrapport ("**Fondens Samlede Ejendomsværdier**").

Investorer vil på baggrund af deres investeringstilsagn i Fonden være berettiget til refusion ud fra følgende principper:

- For et samlet Tilsagnsbeløb større eller lig 300 mio. kr. reduceres fee-satsen for Forvaltnings- og Asset Management Honorar til 0,35 %. Differencen mellem 0,55 % og 0,35 % godtgøres investor ved direkte refusion fra Forvalteren.
- For et samlet Tilsagnsbeløb større eller lig 100 mio. kr., men mindre end 300 mio. kr., reduceres fee-satsen for Forvaltnings- og Asset Management Honorar til 0,40 %. Differencen mellem 0,55 % og 0,40 % godtgøres investor ved direkte refusion fra Forvalteren.
- For et samlet Tilsagnsbeløb større eller lig 25 mio. kr., men mindre end 100 mio. kr., reduceres fee-satsen for Forvaltnings- og Asset Management Honorar til 0,45 %. Differencen mellem 0,55 % og 0,45 % godtgøres investor ved direkte refusion fra Forvalteren.
- For et samlet Tilsagnsbeløb større eller lig 5 mio. kr., men mindre end 25 mio. kr., reduceres fee-satsen for Forvaltnings- og Asset Management Honorar til 0,50 %. Differencen mellem 0,55 % og 0,50 % godtgøres investor ved direkte refusion fra Forvalteren.
- For et samlet Tilsagnsbeløb mindre end 5 mio. kr. er fee-satsen for Forvaltnings- og Asset Management Honorar 0,55%.

Ovenstående beskrivelse af refusionsmekanismen tager ikke højde for eventuelle investorskatter af refusionsbeløbet.

Resultathonorar

Som en del af Asset Management Aftalen er Forvalteren berettiget til et variabelt resultathonorar.

Når Fonden har leveret et afkast på 5% IRR efter alle omkostninger, honorarer og selskabsskat, er Forvalter berettiget til at modtage et resultathonorar ("**Resultathonorar**") opgjort som 15% af afkastet, der ligger over grænsen på 5% . Resultathonoraret afregnes indledningsvist hvert 5. år (første gang år 5 og derefter år 10 efter Fondens Første Closing), og dernæst hvert tredje år. Efter afregning af hvert Resultathonorar starter en ny resultathonorarperiode, som anvendes til at vurdere, hvorvidt Fondens afkast er højere end grænsen på 5%. Hver resultathonorarperiode ses således isoleret.

Udlejningshonorar

Forvalter foretager udlejning af Fondens boliger. Forvalteren er berettiget til et udlejningshonorar ("**Udlejningshonorar**") for levering af sine ydelser i henhold til Udlejningsaftalen. Udlejningen varetages ud fra en incitamentsstruktur, hvor Forvalter er berettiget til 75% af én (første og fulde) måneds udlejning af det pågældende lejemål.

Administrationshonorar

Fonden har indgået en aftale med Felix Technologies om ejendomsadministration. Forvalter er berettiget til at hjemtage administrationsydelse helt eller delvist og opkræve et markedskonformt administrationshonorar.

1.6 Introduktion til udbyttepolitik

Når Fonden opnår en samlet balanceværdi på 5 mia. kr., vil Fonden påbegynde udlodning, hvis det vurderes muligt og forsvarligt. Udbytte udbetales af det overskydende cash flow fra den årlige drift og fra eventuel fortjeneste ved salg af ejendomme. Indtil da kan ikke forventes udbytte.

1.7 Introduktion til exit-muligheder

Fonden har ingen forudbestemt løbetid, men for at sikre investorerne i Fonden mulighed for at afslutte investeringen, er der etableret to likviditetsmekanismer: Fondens likviditetsmekanisme (indløsning) og den ekstraordinære likviditetsmekanisme (salg til Seed Investorer).

Derudover kan investor, under iagttagelse af betingelserne for overdragelse som beskrevet i pkt. 10.6, sælge

aktier i Fonden til en anden investor uden om likviditetsmekanismerne.

Fondens likviditetsmekanisme

For at sikre investor mulighed for at komme ud af sin investering i Fonden, er der etableret såkaldte likviditetsvinduer i Fonden, hvor investorer kan anmode om at blive indløst. Fondens første likviditetsvindue åbner 10 år fra Første Closing, dvs. i 2035. Dette betyder, at Kapitalandele i Fonden tidligst kan blive indløst med virkning fra 2035. Herefter gentages likviditetsvinduet hvert 3 år. Hvis en investor ønsker at gøre retten til indløsning gældende, skal investor give Forvalteren skriftlig meddelelse herom, inklusive antallet af kapitalandele, som ønskes indløst, senest 30. april året før indløsning får virkning. Det betyder, at en investor, som ønsker at indløse sine kapitalandele med bindende virkning i kalenderåret 2035, skal meddele dette til Forvalteren senest 30. april 2034. Indløsningen vil derefter finde sted den 15. juni (eller den næstkommende bankdag, hvis den 15. juni er en banklukkedag) i indløsningsåret (i eksemplet 2035).

Fondens indløsning af kapitalandele sker til kapitalandelenes indre værdi (dagsberegning jf. pkt. 10.2) opgjort på indløsnings tidspunktet i overensstemmelse med vedtægterne og efter samme principper, som anvendes i årsrapporten, dog med et indløsningsfradrag på 2,73 %. Indløsningsfradraget modsvarer estimerede forventede salgsomkostninger for ejendommene i Fonden og skal således sikre, at alle investorer behandles ens uanset tidspunktet for investering i Fonden. Investor skal være opmærksom på, at der i overensstemmelse med pkt. 11.2 kan ske suspension af Fondens likviditetsmekanisme med den effekt, at investors ret til indløsning suspenderes.

Den ekstraordinære likviditetsmekanisme

Når Fondens 1. kapitalrejsningsevent efter udløb af Seed Perioden er gennemført, initieres den ekstraordinære likviditetsmekanisme. Den ekstraordinære likviditetsmekanisme gennemføres herefter årligt.

Den ekstraordinære likviditetsmekanisme består i, at Seed Investorer har mulighed for - men er ikke forpligtet til - at afgive et købstilbud på kapitalandele i Fonden til Fondens øvrige investorer. Der er således ingen sikkerhed for, at Seed Investorer afgiver et købstilbud på kapitalandele i Fonden til Fondens øvrige investorer.

Et eventuelt købstilbud fra Seed Investorerne afgives i forbindelse med udsendelse af materiale til godkendelse af årsrapporten, hvor købstilbuddets volumen og vilkår vil fremgå. Vilkår for prisen på kapitalandelene i købstilbuddet vil følge en af Fonden fastlagt transparent prismekanisme som nærmere beskrevet i pkt. 11.2. Prismekanismen har til hensigt at beskytte både sælgende investorer og Seed Investorerne.

Den ekstraordinære likviditetsmekanisme er etableret for at give investorer mulighed for at sælge deres investering tidligere end den anbefalede investeringsperiode på 10 år. Det anbefales ikke, men henset til, at der kan ske livsændringer hen over 10 år, så ønsker Fonden at give muligheden via en transparent og fair model (idet det dog bemærkes, som anført ovenfor, at mekanismen er afhængig af, at Seed Investors afgiver tilbud).

2 Hvorfor investere i ejendomme

Ejendomsinvesteringer er et såkaldt alternativt investeringsaktiv, som for mange investorer er et stærkt supplement til investeringsporteføljen. Årsagen er i simple termer, at ejendomme kan være med til at risikosprede porteføljen og derved skabe et mere robust afkast. Teorien bag kaldes også moderne porteføljeteori.

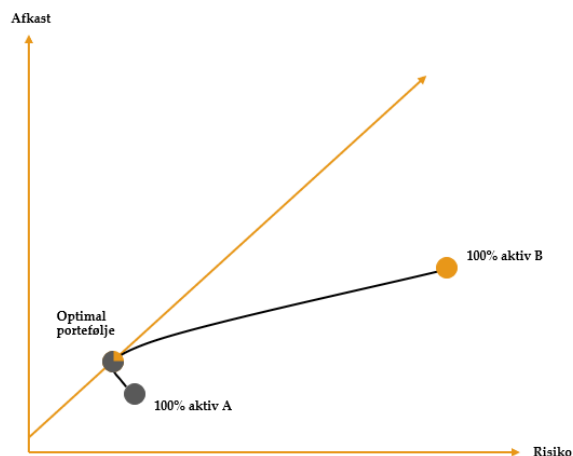
Teorien blev første gang beskrevet i 1952 af Harry M. Markowitz og siden udbygget af William Sharpe og James Tobin. Alle tre økonomer har modtaget Nobelprisen for deres bidrag til at skabe den optimale investering. Grundtanken er, at der findes én – og kun én – optimalt sammensat portefølje. Den kaldes markedsporteføljen eller optimumporteføljen.

Andelen af forskellige aktiver skal, uanset risiko, være den samme for at få den optimale portefølje, men med gearing kan risikoen skaleres og dermed øge det langsigtede forventede afkast. Porteføljeteorien bruges typisk om en portefølje af aktier og obligationer, men anvendelsen er ikke begrænset hertil. I en moderne investeringsverden med investeringsmuligheder indenfor aktier, obligationer, infrastruktur, skov, private equity og ejendomme kan teorien også anvendes. Det eneste, der kræves, er, at investeringsmulighederne reagerer forskelligt.

Illustrationen nedenfor viser en teoretisk sammensætning mellem to aktiver; A og B. Aktiv A har en lavere risiko end aktiv B, men til gengæld er det forventede afkast på aktiv B højere end for A. Ved at kombinere de to aktiver med forskellige andele kan investeringsporteføljen *bevæge* sig på den sorte linje mellem aktiv A og aktiv B på illustrationen nedenfor. Den optimale portefølje, også kendt som tangentportefølje, er den, hvor forholdet mellem afkast og risiko er bedst. Dette er illustrativt markeret cirklen 'optimal portefølje'.

For at opnå en robust investeringsportefølje er det derfor vigtigt at inkludere flere forskellige aktiver, herunder eksempelvis ejendomme for at opnå det bedste forhold mellem forventet afkast og risiko.

Illustration af tangentporteføljen



2.1 Værdidrivere i ejendomsinvestering

En væsentlig del af ejendomsinvesteringen er at forstå den pågældende ejendoms mikrobeliggenhed og her især udbud- og efterspørgselssituationen.

I områder med høj befolkningstilvækst vil presset på boligmarkedet stige som igen forsimplet vil lede til øgede ejer- og lejlighedspriser. Når priserne stiger, vil det typisk lede til byudvikling, hvor der opføres flere boliger, og som kan være med til at udglatte det skæve forhold mellem udbud og efterspørgsel på boliger og derved igen reducere prisstigningerne.

I den henseende er det dog væsentligt, hvorvidt muligheden for byggeri er til stede i form af ubebyggede grunde

og/eller konverteringsmuligheder. Det er derfor vigtigt at forstå området, konkurrencen og den fremtidige mulige konkurrence. Det er samtidig væsentligt at have forståelse for den økonomiske vækst i området.

Udover at forstå ejendommens mikrobeliggenhed, kræver ejendomsinvesteringer også i høj grad at kunne servicere lejereren. Dette forstået både ud fra, at man som ejendomsinvestor skal erhverve den rette ejendom til den demografiske vækst, der kigges ind i, og ud fra at sikre, at lejerne er tilfredse, så risiko for tomgang reduceres.

Når ejendommens leje stiger, så vil ejendommens værdi alt andet lige også stige, og derved opstår der værdistigninger, som historisk har været den største afkastgenerator for ejendomsinvesteringer. Afkastgeneratoren bliver endnu større, fordi ejendomsinvesteringer typisk geares, hvorfor afkastet på den investerede kapital bliver endnu større.

2.2 Forskellen mellem erhvervs- og boliginvesteringsejendomme

Ejendomsinvesteringer kan groft opdeles i investering i boliginvesteringsejendomme og investering i erhvervsejendomme. Erhvervsejendomme kan igen underopdeles i mange forskellige sektorer.

Generelt er risikoen ved erhvervsejendomme højere. Dette illustreres bedst ved erhvervsmæglernes løbende offentliggørelse af investeringsejendommens nettostart afkastkrav, som er en betegnelse for, hvilket afkast ejendomsinvestorer kræver for at investere i forskellige ejendomssektorer. Her ligger boliginvesteringsejendomme med lavest direkte afkastkrav, hvorefter de forskellige erhvervssektorer har højere direkte afkastkrav. Dette er underforstået, at boliginvesteringsejendomme har lavere risiko end erhvervsudlejningsejendomme.

Årsagen til, at erhvervsejendomme har højere risiko, er, at en større del af værdien af ejendommen er knyttet til lejereren og den pågældende lejekontrakt og dermed større lejerrisiko end boliginvesteringsejendomme. Selv hvis en erhvervsejendom er udlejet på en lang uopsigelig kontrakt, er der risiko for, at lejereren kan gå fallit, hvorfor boniteten af lejereren er væsentlig.

Beliggenheden af visse erhvervsejendomme er også væsentlig. Ofte ses nyopførte butiksejendomme i et erhvervsområde, hvor lejereren efter udløb af lejekontrakten kan få opført en ny, moderne butiksejendom i stedet for at forlænge kontrakten i deres eksisterende butik. Det øger generelt uforudsigeligheden for især butiksejendomme ved udløb af uopsigelsesperioden.

Til forskel fra erhvervsejendomme har boliginvesteringsejendomme typisk stor risikospredning på mange boliglejere. Tomgangsrisiko for boliginvesteringsejendomme er ligeledes til stede, men modsat erhvervsejendomme vil tomgangen sjældent ramme en hel boligudlejningsejendom, men i stedet typisk være begrænset til nogle få lejermål.

Det er derfor væsentligt, når der evalueres forskellige ejendomsinvesteringsmuligheder på tværs af boligudlejnings- og erhvervsejendomme at sikre, at der opnås det rette forhold mellem afkast og risiko.

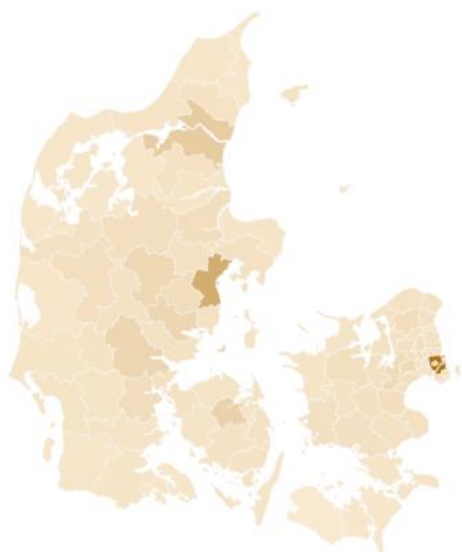
Formålet med Fonden er at fokusere på boliginvesteringsejendomme beliggende i Storkøbenhavn og sekundært Aarhus.

3 Markedsanalyse

København er en storby, der gennem en lang årrække har oplevet markant befolkningstilvækst. Urbaniseringstrenden breder sig dog også til omegnskommunerne, som også skaber demografisk og økonomisk vækst rundt om København.

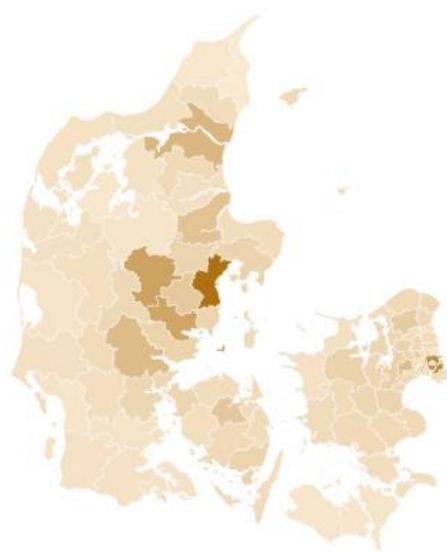
Figur 1 viser netop den kraftige historiske befolkningsvækst i København, mens figur 2 viser fortsat stor vækst i København og omegnskommuner og en stor forventet vækst i og omkring Aarhus.

Figur 1: Historisk befolkningstilvækst



Kilde: Danmarks Statistik og Formuepleje
Note: mørkere farve = højere vækst

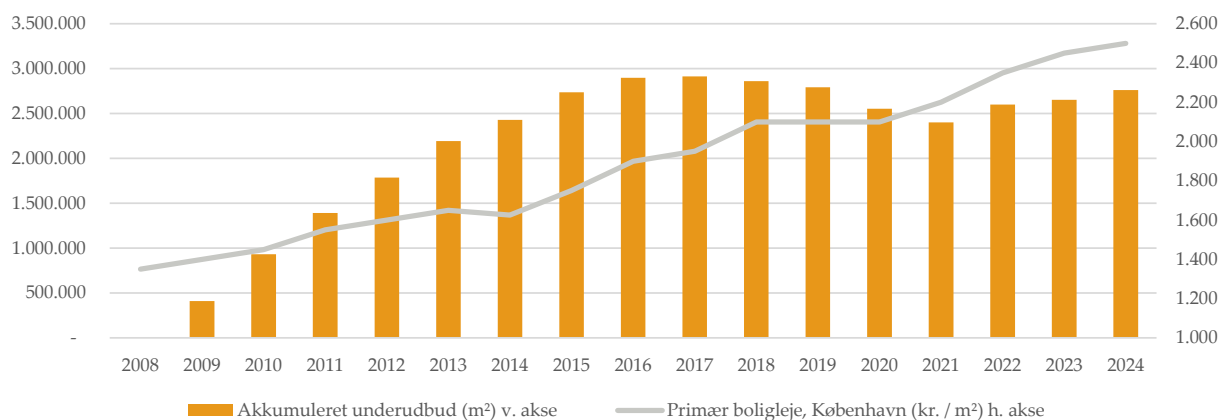
Figur 2: Prognose for befolkningstilvækst (mørkere farve = højere vækst)



Kilde: Danmarks Statistik og Formuepleje
Note: mørkere farve = højere vækst

Fondens fokus er derfor boliginvesteringsejendomme beliggende primært i Storkøbenhavn og sekundært i Aarhus. I figuren nedenfor er vist huslejevækst sammenlignet med underbuddet af boligetagemeter i København.

Figur 3: Udvikling i boligunderbuddet og udvikling i primær boligmarkedsløje, København



Kilde: Colliers, Danmarks Statistik og Formuepleje

Gennem hele perioden 2008 til 2024 har boliglejen i København oplevet en gennemsnitlig årlig vækstrate på 3,93 %. Især da underbuddet af boliger var på sit højeste, oplevede boliglejen høj vækst på op imod 5% årligt. Siden 2019 er underbuddet stagneret, men selv i denne periode har den gennemsnitlige vækstrate i boliglejen været på ca. 2,95 % p.a.

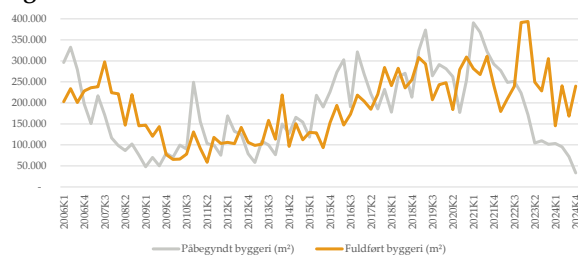
Det, der determinerer boliglejen, er tre primære elementer: boligudbud, boligefterspørgsel og betalingsevne/villighed. Ud af figur 3 er det tydeligt, at der er et underbuddet af boliger i København. Dataudtræk fra Danmarks Statistik viser imidlertid, at boligudbuddet – i hvert fald på den korte bane – forventes kun at stige i mindre grad end tidligere.

Udviklingen i boligbyggeriet i Region Hovedstaden er faldet til noget nær samme niveau som under finanskrisen. Sammenholdes figur 3 med figur 4 og figur 2, så vil den lave byggeaktivitet betyde stigende underbuddet og derfor alt

andet lige stigende huslejeniveauer.

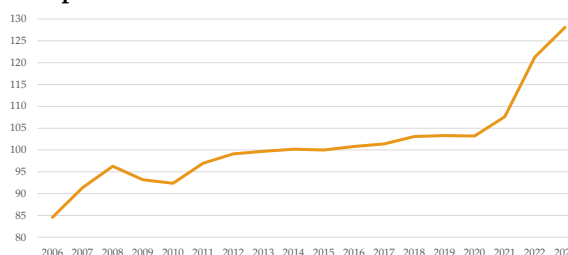
Årsagen til, at byggeaktiviteten er bremset op, skyldes primært inflationen og de rentestigninger, som de vestlige centralbanker har gennemført for at få bugt med inflationen. Først betød inflationen højere samlede omkostninger for byggeri. Dernæst ledte rentestigningerne til lavere ejendomsværdier. Så ejendomsudviklerne blev hårdt ramt og nye projekter viste sig urentable.

Figur 4: Udvikling i boligbyggeri, Region Hovedstaden



Kilde: Danmarks Statistik og Formuepleje

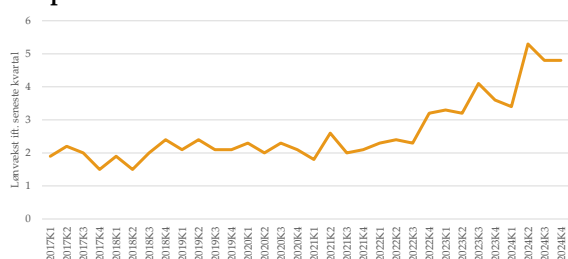
Figur 5: Prisindeks for byggeri, Landsplan



Kilde: Danmarks Statistik og Formuepleje

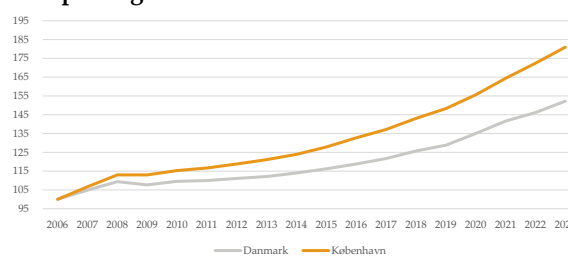
For at boliglejen kan stige, skal betalingsvilligheden og/eller -evnen følge med. I kølvandet på inflationen har lønstigninger været med til at reetablere danskernes realløn, og med lønstigninger op imod 5% på landsplan stiger betalingsevnen kraftigt i disse år. Som figur 7 viser, er lønvæksten i København generelt på et højere niveau end i resten af landet, hvilket igen vil lede til en øget betalingsevne i og omkring København.

Figur 6: Lønuvikling (%), Landsplan



Kilde: Danmarks Statistik og Formuepleje

Figur 7: Lønuvikling, Landsplan og København



Kilde: Danmarks Statistik og Formuepleje

Normalt betegnes ejendomsinvesteringer som en inflationssikring, fordi det i udgangspunktet er muligt at øge lejen med udviklingen i nettoprisindekset. Når vi netop har overstået en periode med kraftig inflationsstigning, har det for de fleste ejendomsudlejere ikke været muligt at hæve lejen med udviklingen i inflationen. Både fordi regeringen lavede et indgreb, der begrænsede muligheden for at hæve lejen i boligleje, men også fordi betalingsevnen ikke fulgte med, da inflationen steg. Baseret på figur 7 kommer betalingsevnen nu på bagkant, og som investor har man mulighed for at øge sit afkast på baggrund heraf.

Markedstimning

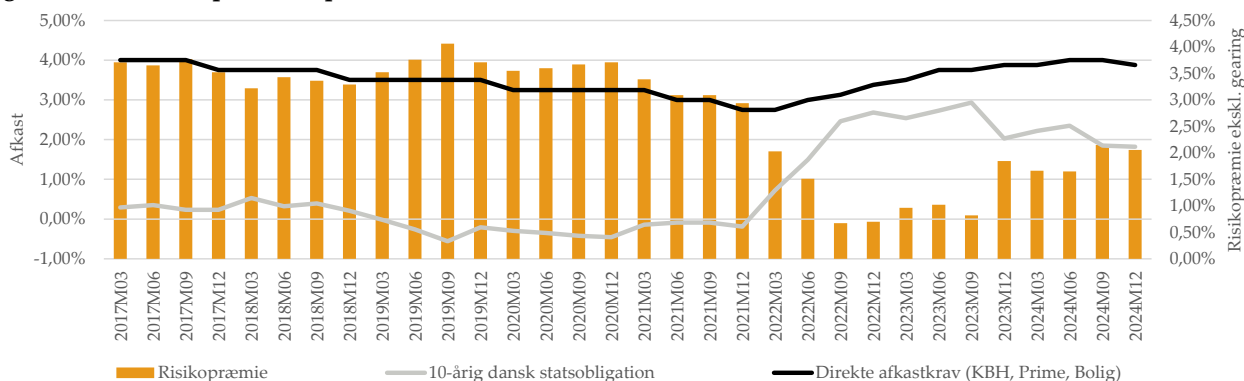
Ejendomme sammenlignes ofte med 10-årige danske statsobligationer, fordi de på visse punkter ligner hinanden. Begge har en længere investeringshorisont, og begge anses for at være relativt sikre investeringer.

Sammenholder man det direkte afkastkrav på boligejendomme i København med den effektive rente på 10-årige danske statsobligationer siden 2017, som det er gjort i figur 9, ses det, at ejendomme giver et højere ugearet afkast end statsobligationerne. Denne forskel kommer fra især to parametre: 1) ejendomme er mere risikofyldte end statsobligationer, og 2) ejendomme er en illikvid investering modsat statsobligationer, som er en likvid investering.

Det ses, at risikopræmien mellem de to i en længere periode har været +/- 3 %-point. I kølvandet på rentestigninger indsnævredes risikopræmien til under 1 %-point. Og da renterne steg, sås det også, at det direkte afkastkrav på boliger i

København begyndte at stige fra under 3% i startafkast til lidt under 4 % i startafkast. Selvom en stigning på ca. 100 bps kan virke som en begrænset stigning, har det isoleret set betydet et fald på ca. 30 % på ejendomspriserne.

Figur 8: Udvikling i direkte startafkast primære boligejendomme, effektiv rente på 10-årig dansk statsobligation og forskellen (risikopræmien) på de to.



Kilde: Danmarks Statistik, Colliers og Formuepleje

Efter en periode med begrænset risikopræmie har kombinationen af faldende renter og stigende afkastkrav betydet, at en risikopræmie mellem 10-årige danske statsobligationer og primære boliginvesteringsejendomme senest er ca. 2%-point, og således ca. 1%-point lavere end det historiske niveau fra 2017-2021. Men denne forskel skal også ses i forhold til vækstforventningerne. For et sted, hvor udlejningsejendomme og obligationer også er forskellige, er ved, at udlejningsejendomme har en væstkompont, som obligationer ikke har.

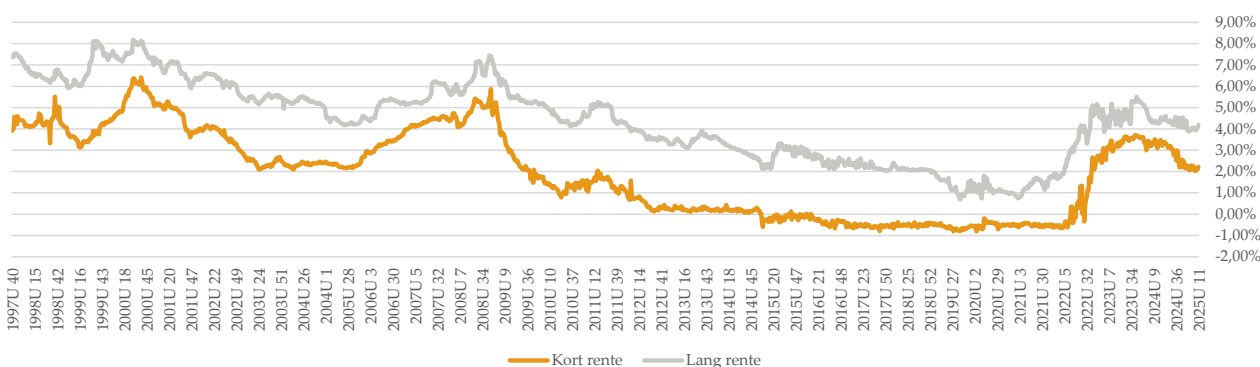
Som vist i figur 6 er der nu en væsentligt større lønvækst i det danske samfund, end der var i perioden 2017-2022. Den gennemsnitlige årlige lønvækst i den periode var ca. 2,15%, mens lønvæksten fra 2023 til 4. kvartal 2024 har været 4,1%. Hvis forskellen på ca. 2%-point delvist overføres som vækstforventning til udlejningsejendomme, så er risikopræmien mellem to alternativer reetableret. Det forklarer samtidig, hvorfor afkastkravet på boliginvesteringsejendomme i København faldt i 4. kvartal 2024.

Markedet har således nu indregnet vækstforventningerne i markedspriserne, og derfor er afkaststigningerne (prisfaldet) standset.

Danske realkreditrenter

En anden årsag til, at vi ser en vis fremgang i boligudlejningsmarkedet, er, at vi nu ser faldende renter. Figur 9 nedenfor viser, at den lange realkreditrente er faldet ca. 100 basispunkter, mens den korte er faldet ca. 200. Dette giver lavere renteudgifter, når ejendomme belånes, men mere vigtigt øger det belåningsmulighederne, som skaber et væsentligt stærkere gearret afkast på ejendomsinvesteringer.

Figur 9: Udvikling i danske realkreditrenter

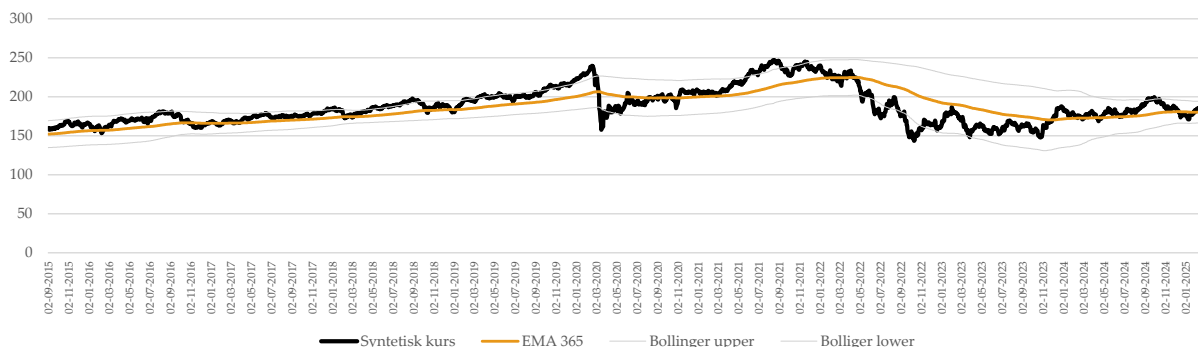


Kilde: Finansdanmark, Formuepleje.

Det noterede ejendomsmarked

I relation til markedstimning har Formuepleje endvidere anvendt det noterede ejendomsmarked. Det har vi gjort ved at sammensætte en syntetisk portefølje af børsnoterede ejendomsaktier i Europa og USA. Selskaberne i den syntetiske portefølje har en samlet markedsværdi på +3.500 mia. kr. og bruges primært til at måle investorinteressen for ejendomsinvesteringer som en proxy for investorinteressen i det unoterede marked. Årsagen til, at vi anvender dette redskab, er, at det noterede marked har mulighed for at reagere væsentligt hurtigere end det unoterede, hvor det gerne tager minimum seks måneder fra man udviser interesse for en ejendom, til den endeligt er erhvervet.

Figur 10: Udvikling i det noterede marked*



Kilde: Formuepleje

*) Udsving i valutakurser kan have indflydelse på bevægelserne i grafen

Grafen er et simuleret historisk afkast og er ikke en garanti for fremtidige afkast eller repræsentativt for en investering i Fonden.

Porteføljen af noterede aktier i ejendomsselskaber viser, at det noterede marked i kølvandet på rentestigninger er faldet drastisk, men at investorinteressen nu igen er stigende. Dette viser, at investorer i det noterede marked vurderer, at ejendomsværdierne i de børsnoterede ejendomsselskaber er tilstrækkeligt tilpassede til de nye rente- og vækstforventninger. Dette sammen med en betydelig stigning i pipeline af relevante ejendomstransaktioner indikerer, at markedet har nået en prisligevægt.

Samlet betyder et aktuelt underudbud af boliger og et stigende underudbud som følge et fald i byggeaktivitet og fortsat øget efterspørgsel, at der forventes en lang periode med lejestigninger, som overstiger nettoprisindekset i Storkøbenhavn og Aarhus.

4 Investeringsstrategi

Fondens investeringsstrategi skal udnytte den overfor beskrevne markedsudvikling. Dette skal gøres ved investering i boliginvesteringsejendomme underlagt markedsleje i urbaniseringsområderne omkring København og Aarhus. Investeringer skal foretages i nyere ejendomme og gerne i ejendomme, hvor udlejerne ikke har haft en lejer-fokuseret tilgang, således at Fondens asset management koncept (beskrevet senere) kan udnytte et leje-potentiale.

Investeringsstrategien går ligeledes på at investere i ejendomme, som har haft 2-10 års levetid både for at reducere driftsrisikoen, men også for at drage fordel af, at lønvæksten vil have skabt grobund for at genudleje lejemål til en højere leje end for 2 år siden eller mere.

Ejendommene vil primært have et prisspænd på mellem 100 mio. kr. til 1 mia. kr. Dette vil gøre, at hver ejendom opnår en tilstrækkelig størrelse til at opnå stordriftsfordele på ejendomsniveau. På porteføljeniveau skal Fonden have en størrelse, der sikrer stordriftsfordele, og som skaber en stærk risikospredning. Fonden vil ikke have fokus på én type af lejere, som ungdomsboliger eller seniorboliger, men vil have fokus på boligsegmentet som helhed og på den måde risikospredning på tværs af demografien. Det må dog forventes, at den 'gennemsnitlige bolig' i Fonden vil være en klassisk 2-3 værelseslejlighed, som vil appellere bredt i lejermarkedet.

Den lejerfokuserede tilgang skal komme via Formueplejes asset management koncept og skal sikre, at ejendommene har mindst muligt tomgang, lavest mulige udgifter til lejerskift og højest mulig leje sammen med tilfredse lejere. Dette skal blandt andet komme via Formueplejes interne udlejningsafdeling og et digitalt understøttet administrationskoncept.

Fonden vil også sikre et attraktivt risikojusteret afkast via et ESG-fokus, hvor ejendommene kan være eller kan blive *aligned* med EU's bæredygtighedstaksonomi. Dette vil sikre ejendommene mod værditab som følge af manglende ESG-compliance og eksempelvis de finansieringsmæssige fordele, taksonomigodkendte ejendomme opnår.

4.1 Investeringskriterier

Fondens investeringskriterier er vist i tabellen nedenfor. Kriterierne sætter rammerne for Fondens investeringer og skal som helhed opfyldes sammen med, at investeringerne skal kunne sikre Fonden et samlet 10-årigt afkast på forventet 7% IRR efter omkostninger og skat i Fonden.

For hvert kriterie arbejder Fonden med et minimum og et maksimum, men også et foreløbigt mål som løbende revideres, for at Fondens investorer og potentielle investorer ved, hvad Fonden fokuserer mod fremadrettet. Målet fastsættes af Forvalter. Det er hensigten at opnå det løbende mål, som fastsættes ud fra markedet, og er en del af Fondens investeringsstrategi, hvor Forvalter eksempelvis kan fokusere på at ekspandere, konsolidere eller øge eller reducere risiko, alt sammen afhængig af markedets aktuelle status. Det kan også være for at justere Fondens geografiske fokus indenfor investeringskriterierne, hvis et givent område i investeringskriterierne eksempelvis tilbyder et bedre risikojusterede afkast end et andet.

Hver af investeringskriterierne belyses yderligere under tabellen.

		Fond		
		Min	Max	Mål 2025
Geografi				
Storkøbenhavn	(% af Fondens Samlede Ejendomsværdier på investeringstidspunktet)	80 %	100 %	100 %
Storkøbenhavn indenfor O4	(% af Fondens Samlede Ejendomsværdier på investeringstidspunktet)	40 %	100 %	50 %
Aarhus	(% af Fondens Samlede Ejendomsværdier på investeringstidspunktet)	0 %	20 %	0 %
Sektor				
Bolig underlagt markedsleje	(% af leje)	85 %	100 %	100 %
Tilhørende erhverv, parkering og lign.	(% af leje)	0 %	15 %	0 %
Udviklingsprojekter				
Forward handler	(% af Fondens Samlede Ejendomsværdier)	0 %	15 %	0 %
Projektudvikling	(% af Fondens Samlede Ejendomsværdier)	0 %	15 %	0 %
Belåning				
LTV	(Lån af % af Fondens Samlede Ejendomsværdier)	0 %	70 %	60 %
Afdrag	(% af hovedstol)	0,0 %	3,3 %	1,7 %
Andel af lån med variabel rente	(% af restgæld)	0 %	50 %	25 %

(Rentebinding på mindre end 1 år ekskl. byggelån og driftskreditter)				
Andel af lån med fast rente (Rentebinding på 1 år eller mere ekskl. byggelån og driftskreditter)	(% af restgæld)	50 %	100 %	75 %
Gennemsnitlig rentebinding på låneportefølje (ekskl. byggelån og driftskreditter)		3 år	10 år	5 år
Andel af finansielle rentesikringsinstrumenter, der kræver ekstra sikkerhedsstillelse	(% af restgæld)	0 %	7,5 %	0 %

Geografi

Fonden har en geografisk afgrænsning.

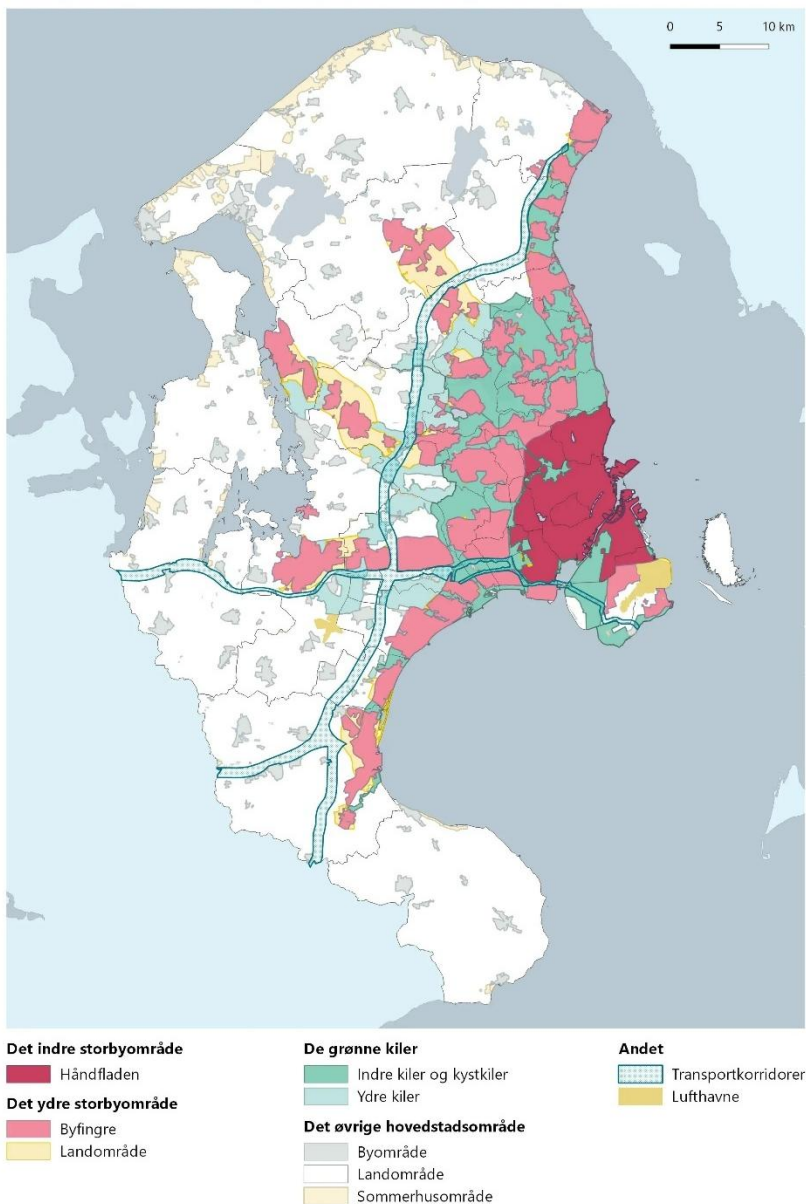
Den geografiske afgrænsning for Fonden er Storkøbenhavn, herunder også udviklingsområderne i Fingerplanen, samt Aarhus Kommune. Årsagen til, at Fonden netop vil investere i disse områder er beskrevet i markedsafsnittet ovenfor, men skyldes blandt andet urbaniseringstendensen og vækstforventninger.

I Fondens initiale investeringsperiode, dog kun frem til, at Fonden har 2 mia. kr. i samlede ejendomsværdier i balancen, kan fordelingen indenfor de geografiske kriterier afvige fra ovenstående. Dette sikrer Fonden handle- og eksekveringskraft i opbygningsfasen. Det betyder, at der eksempelvis kan investeres i en ejendom beliggende i Storkøbenhavn uden for O4 som den første investering, selvom Fondens geografiske fordeling efter den investering vil være 100% i Storkøbenhavn, men 0% inden for O4 og derfor ikke indenfor de ovenstående investeringskriterier. Denne afvigelse må, som nævnt, alene stå på frem til, at Fonden har 2 mia. kr. i samlede ejendomsværdier i balancen.

Storkøbenhavn

Fondens definition Storkøbenhavn følger ikke den administrative geografiske afgrænsning af Storkøbenhavn. Fondens definition af Storkøbenhavn inkluderer nemlig også udviklingsområderne i Fingerplanen. Da Fonden løber i en tidsmæssigt ubegrænset periode (semi-open-ended), er det geografiske fokus nødt til at kunne følge de dynamikker, der findes i byudviklingen. Dette er for at sikre, at Fonden også i fremtiden kan drage fordel af urbaniseringen i København, som løbende skubber til afstande og byudviklingen. Der pågår aktuelt en revidering af Fingerplanen, og Fondens geografiske fokus vil følge en eventuel revidering.

Fingerplanen



Kilde: <https://www.planinfo.dk/landsplanlaegning/fingerplanen>

Storkøbenhavn indenfor O4

40% af Fondens Samlede Ejendomsværdier vil ligge indenfor O4 i Storkøbenhavn. Afgrænsningen mod nord går langs Engelsborgvej, Buddingevej, Lyngby Torv og Klampenborgvej ud til Klampenborg St. Afgrænsningen mod syd går langs Hundigevej og Hundige Havnevej.

Det er værd at bemærke, at Storkøbenhavn indenfor O4 selvfølgelig er en delmængde af Storkøbenhavn. Det betyder, at en ejendom, der ligger i Storkøbenhavn indenfor O4, også vil indgå i beregningen af Fondens eksponering i Storkøbenhavn, mens en ejendom beliggende i Køge kun vil indgå i beregningen af Fondens eksponering i Storkøbenhavn.

Aarhus

Op til 20% af Fondens Samlede Ejendomsværdier kan ligge i Aarhus Kommune.

Sektor

Boliger underlagt markedsleje

Fondens primære fokus er på nyere boliginvesteringsejendomme. Nyere boliginvesteringsejendomme betyder, at det skal være boligenheder, som udlejes efter reglerne om markedsleje i lejeloven. Reglerne om markedsleje findes i lejelovens § 54, og der er to tilfælde, som er relevante for Fonden:

- 1) Boliger i ejendomme, der er opført efter 1991
- 2) Enheder i ejendomme, der er opført før 1991, men som udelukkende blev anvendt til erhverv og først efter 1991 blev konverteret fra erhverv til bolig

Nyere ejendomme i Fondens investeringsstrategi er således defineret som opført efter 1991 eller konverteret og ombygget efter 1991. Det skal pointeres, at når erhverv konverteres til bolig, er der strenge krav i bygningsreglementet.

Reglerne om markedsleje reducerer risikoen for huslejesager og politiske indgreb og sikrer, at Fonden bedst muligt kan øge lejen i takt med konkurrencesituationen. Fastlæggelsen af markedslejen er baseret på udbud og efterspørgsel og er ikke begrænset af regulativer i lejeloven. Det betyder, at hvis lejen i et område årligt stiger 3,5%, så vil der ikke være begrænsninger i forhold til at genudleje til den højere leje – eneste begrænsning er således, hvorvidt der kan findes lejere til det lejeniveau.

Det er Fondens hovedfokus at fokusere mod mere moderne ejendomme, der er 2-10 år gamle. Denne alder vil have det indvendige moderne udtryk og komfort, som lejerne ønsker, men med et par års drift vil der være vished om efterspørgslen efter ejendommen og vished om de nødvendige driftsudgifter for at holde ejendommen præsentabel. Sidst, men ikke mindst, er ejendommens fejl- og mangelgennemgang håndteret.

Tilhørende erhverv

Udover boliger underlagt markedsleje kan Fonden investere i tilhørende erhverv. Tilhørende erhverv er i Fondens terminologi defineret som en naturlig del af en boligejendom. Nyere boliginvesteringsejendomme er typisk opført med krav om parkering på terræn, kælder eller konstruktion og/eller med krav om en *levende facade* med butikker. Fonden kan således investere i erhvervsmæssige accessoriske elementer til en boligudlejningsejendom. Det kan være, men er ikke begrænset til, parkeringsarealer, erhvervslokaler i stueetagen, erhvervsudlejning af kælderdepoter.

I Fondens investeringskriterier er det således ikke tiltænkt, at investeringsrammen til tilhørende erhverv skal kunne udnyttes til at erhverve rene erhvervsejendomme eller ejendomme, som er primært erhverv med bolig som et accessorisk element. Der er to mindre undtagelser fra dette 1) i relation til en porteføljetransaktion og 2) i forbindelse med projektudvikling.

Hvis Fonden erhverver en portefølje af ejendomme, vil det være inden for investeringskriterierne, hvis Fonden som led i en porteføljetransaktion erhverver erhvervsejendomme. Dog skal der være en klar strategi for, hvordan Fonden afhænder den/de pågældende erhvervsejendomme, og porteføljeinvesteringens påvirkning på Fondens afkast skal tage højde for de omkostninger, der må forventes at være forbundet med at afsætte erhvervsejendommene så hurtigt, som det giver mening. Forvalter skal således redegøre for dette i forbindelse med en investeringsindstilling til Investeringskomiteen. Helst skal Forvalter dog forsøge at undgå at medtage erhvervsejendomme i porteføljer, men det kan være et krav fra en sælger.

I relation til erhvervsejendomme kan Fonden erhverve erhvervsejendomme til projektudvikling til bolig, hvis de ligger inden for rammerne for Fondens projektudvikling, som er beskrevet nedenfor.

Udviklingsprojekter

Fonden har rammerne til at investere henholdsvis op til 15% af Fondens samlede ejendomsværdier i forwardhandler og 15% af Fondens samlede ejendomsværdier i projektudvikling. Samlet må Fondens balance på ethvert givent tidspunkt således bestå af op til 30% i udviklingsprojekter. Her skal det pointeres, at når et givent

udviklingsprojekt er overdraget/færdigopført, så vil det ikke længere indgå i beregningen af Fondens eksponering mod udviklingsprojekter, da det i stedet vil anses som en stående ejendom.

Rammerne for forwardhandler og projektudvikling er beskrevet yderligere nedenfor. Som også beskrevet nedenfor, er udviklingsprojekter mere risikofyldte end stående ejendomme, og Forvalter skal derfor godtgøre i investeringsindstillingen til Investeringskomiteen, hvilken risikopræmie der opnås ved at investere i et udviklingsprojekt.

Forward handler

Forwardhandler defineres som det at erhverve en ejendom, som opføres eller skal opføres af en ejendomsudvikler, og der sker først betaling på overdragelsestidspunktet. I en forwardhandel forpligter Fonden sig til at overtage ejendommen, når den er færdigopført, men aftalen underskrives under byggeprocessen. Ejendomsudvikleren har således byggerisikoen, men ved, at projektet er afsat, når det er opført. Forwardhandler er således mere risikofyldt end stående ejendomme, da der er flere usikkerhedsmomenter. Forwardhandler giver derfor også en risikopræmie og kan af den grund under de rette betingelser og med den rette markedstiming være en attraktiv mulighed.

Projektudvikling

Projektudvikling defineres som det at erhverve byggeretter til at opføre en boligejendom. Det betyder således, at Fonden erhverver en ejendom eller en grund og entrerer med en totalentreprenør for at opføre en ejendom. Til forskel fra forwardhandlen har Fonden under projektudvikling således også byggerisikoen.

'Forward funding' klassificeres ligeledes under projektudvikling i Fondens terminologi. 'Forward funding' er det at erhverve en ejendom, som er under opførelse. Til forskel fra forwardhandler erhverves ejendommen, hvor byggeriet opføres, og det betyder, at der påtages større risiko.

Før Fonden kan foretage en investering i projektudvikling, skal ejendommen være lokalplanlagt. Det betyder eksempelvis, at Fonden er beskyttet mod lokalplanrisiko. Projektudvikling kan give en signifikant risikopræmie og kan derfor under de rette betingelser og med den rette markedstiming være en attraktiv mulighed.

I relation til afsnittet ovenfor om *tilhørende erhverv* så kan Fonden således erhverve en erhvervsejendom, hvis den er lokalplanlagt til udviklingsprojekt, hvor den eksisterende erhvervsejendom nedrives, og projektudviklingen således består i at opføre en boligejendom. Projektudvikling vil belånes med byggelån, men lånegrænserne vil være underlagt Fondens overordnede belåningsramme.

Belåning

Fondens kriterier for belåningsrammen er beskrevet nedenfor. Långiverne vil alene have pant i ejendommene i Fonden. Lån forventes optaget primært som danske realkreditlån eller realkreditlignende banklån, men der kan afviges fra dette i særlige tilfælde, eksempelvis når der laves projektudvikling, hvor der vil optages eksempelvis byggelån. Fonden vil endvidere have mulighed for at etablere driftskreditter, i det omfang det vurderes hensigtsmæssigt.

LtV (Loan to value)

Fondens belåning (målt som lånenes samlede restgæld målt op imod ejendommenes samlede værdi) må maksimalt udgøre 70%, men Fondens overordnede mål på længere sigt er 60%. Her skal det bemærkes, at LtV måles på Fondsniveau. Det vil sige, at nogle ejendomme kan belånes højere, hvis blot Fondens samlede LtV maksimalt udgør 70%.

Afdrag

Fonden vil maksimalt afdrage, hvad der modsvarer 3,3% årligt. Dette modsvarer, at Fonden alene har lån med 30-års løbetid og ingen afdragsfrihed. Det er ligeledes inden for Fondens rammer ikke at foretage afdrag. Det

overordnede mål for Fonden er, at der afdrages på 50% af den optagede gæld.

Lånemix

Fonden må maksimalt have variabel belåning på 50% af Fondens samlede belåning. Variabel rente er i dette Offering Memorandum defineret som lån med kortere rentebinding end 1 år. Det betyder samtidig, at minimum 50% af Fondens samlede belåning skal være med fast rente, som i dette Offering Memorandum er defineret som lån med rentebinding på minimum 1 år. Den gennemsnitlige rentebinding på Fondens lån med fast rente skal være mellem 5 år og 30 år. Eventuelle byggelån mv. er undtaget fra disse bestemmelser.

Derudover må Fonden indgå finansielle rentesikringsinstrumenter, der kræver ekstra sikkerhedsstillelse, op til 7,5% af den samlede låneportefølje i Fonden. Indgås der en renteswap, hvor der swappes fra fast til kortfristet variabel rente, indgår dette i lånemixet som en variabel rente og omvendt.

4.2 Investeringsproces

Investeringsprocessen i Fonden beskrevet nedenfor.

Dealflow

På markedet for investeringsejendomme er der et kontinuerligt dealflow, man som investor tilbydes at byde på. Ejendomssalg i den størrelsesorden, som er relevant for Fonden, behandles typisk fortroligt af sælgerne, og derfor tilbydes disse investeringsejendomme til en snæver kreds. Formuepleje er løbende aktive i markedet og præger netværk, der sikrer, at Fonden vil blive tilbudt relevante sager.

Screening

Når Fonden tilbydes en investeringsejendom, screenes denne af investeringsteamet. Den indledende screening indebærer blandt andet:

- sikring af, at ejendommen ligger inden for Fondens mandat
- sikring af, at ejendommen ligger i et attraktivt område
- sikring af, at ejendommen ligger i et attraktivt lejemarked
- analyse af konkurrencesituationen
- analyse af kommende udbud
- analyse af afkastkrav/priser

På baggrund af ovenstående screening laves en indledende evaluering på ejendommens attraktivitet for Fonden.

Analyse

Hvis ejendommen vurderes som attraktiv for Fonden, analyseres ejendommen mere grundigt.

Analysen omfatter blandt andet lejlighedernes størrelse og indretning, påvirkning på lejeniveau, fraflytning, mikrolokationen, markedslejeniveau og driftsomkostninger, risici, afkastestimer, markedsniveau og porteføljesammenhæng med Fondens øvrige ejendomme.

Udvælgelse

Hvis analyserne viser, at en given ejendom vil være et attraktivt supplement til den resterende portefølje, så udarbejder Formueplejes ejendomsteam en investeringsindstilling. Investeringsindstillingen fremsendes til Investeringskomiteen og Fondens bestyrelse. Investeringskomiteen fungerer som en governancefunktion, der er med til at sikre, at ejendommene, der erhverves til Fonden, er de rette. Investeringskomiteen, som er tilknyttet Fonden, er også Investeringskomite for Formueplejes aktie- og obligationsfonde. Det betyder, at Investeringskomiteen også inddrager makroøkonomiske forhold i evalueringen af den potentielle ejendomsinvestering til Fonden. Dette giver en bredere holistisk tilgang til investeringerne, der skal foretages i Fonden, og skal tilsikre, at en investering i Fonden i højere grad skal spille sammen ud fra et porteføljesynspunkt med aktie og obligationer. Samarbejdet med Investeringskomiteen skal således medvirke til robuste afkast både på ejendomsniveau, men også på porteføljeniveau med andre aktivklasser.

Forhandling

Hvis Investeringskomiteen og Fondens bestyrelse på baggrund af investeringsindstillingen ligeledes vurderer, at ejendommen vil være et attraktivt supplement til Fondens portefølje, opnår ejendomsteamet et forhandlingsmandat og påbegynder forhandlingerne med sælger. Forhandlingerne er til en start en hensigtserklæring, der beskriver under hvilke forudsætninger, Fonden vil erhverve ejendommen, hvilke forbehold der vil være, hvilken tidsplan der forventes og selvfølgelig en pris. Hvis der kan opnås enighed om hensigtserklæringen, kan forhandlingen lede over i due diligence-fasen.

Due diligence

I denne fase entrerer Fonden med forskellige rådgiverteams, der skal undersøge både ejendom og eventuelt ejendomsselskab. Der vil foregå forskellige due diligence-processer:

Økonomisk due diligence

Den økonomiske due diligence varetages af et revisionsfirma, hvor de økonomiske aspekter belyses. Det kan være skatte- og momsmæssig gennemgang, som belyses i forhold potentialer og udfordringer. Den økonomiske due diligence er især væsentlig, hvis en given ejendom erhverves i en selskabshandel (dvs. hvor Fonden køber et selskab, der ejer en ejendom).

Juridisk due diligence

Den juridiske due diligence varetages af et advokatfirma, hvor de juridiske aspekter belyses. Der kan være forskellige juridiske problemstillinger, som der skal tages højde for. Der kan være fejl i lejekontrakter, servitutter og begrænsninger, som den juridiske due diligence blandt mange andre forhold skal klarlægge.

Kommerciel due diligence

Den kommercielle due diligence varetages af en ekstern erhvervsmægler. Her belyses de mere kommercielle elementer i forbindelse med transaktionen. Dette kan være en afklaring af ejendommens markedsleje og konkurrencesituation, men også en afdækning af en markedsværdi for ejendommen. Dette sikrer både Fonden mod at købe *for dyrt* relativt til resten af markedet, men giver også en kvalificering af den forretningsplan, som er lagt for ejendommen.

Teknisk due diligence

Den tekniske due diligence varetages af et rådgivende ingeniørfirma. Den har til formål at gennemgå ejendommen i relation til stand og eventuelle vedligeholdelsesmæssige efterslæb, som skal håndteres. Den tekniske due diligence vil ligeledes give Fonden et 10-årigt vedligeholdelsesbudget. Det giver både klarhed over de forventede omkostninger som kvalificerer afkastforventningerne og sikrer, at ejendommen kan holdes vedligeholdet.

Environmental due diligence

Den miljømæssige due diligence varetages også af et rådgivende ingeniørfirma og håndteres samtidig med den tekniske due diligence. Denne skal sikre, at ejendommen kan leve op til Fondens miljømæssige del af ESG-kravene, og hvis ikke den gør det, hvilke omkostninger der er forbundet med at løfte ejendommen op til kravene. Desuden klarlægges, om der findes energimæssige potentialer på ejendommen, som der kan være økonomisk ræson i at forfølge.

Som Forvalter for Fonden vil Formuepleje være projektleder på de fem due diligence-spor og løbende følge op og krydstjekke på tværs af due diligence-rådgiverne. En fuldstændig due diligence tager typisk op til otte uger og ender med, at alle rådgivere leverer en rapport, der redegør for, hvad der er blevet belyst og eventuelle væsentlige bemærkninger, der skal tages højde for i forhandling af vilkår, herunder pris. Sideløbende med due diligence arbejder Formuepleje med finansieringsinstitutter for at afdække den optimale belåning. Dette sker endvidere i samarbejde med Formueplejes obligationsspecialister.

På baggrund af de samlede due diligence-rapporter kan der være grobund for, at hensigtserklæringen skal genforhandles, alternativt tages der en endelig investeringsbeslutning, så hensigtserklæringen erstattes med en købsaftale betinget af godkendelse af Investeringskomiteen.

Investeringsbeslutning

Hvis Forvalterens ejendomsteam efter endt due diligence fortsat vurderer, at ejendommen vil være en værdifuld tilføjelse til Fonden erhverves ejendommen.

4.3 Løbende rebalancering af porteføljen

En del af forvaltningsstrategien er at overvåge investeringsmarkedet for også at kunne foretage strategiske frasalge baseret på markedets dynamikker. Et strategisk frasalge kan være ud fra en markedscyklus på makroniveau, men også på mikroniveau. Rebalancering af porteføljen vil altid være ud fra en langsigtet risikojusteret afkastbetragtning for Fonden.

4.4 ESG

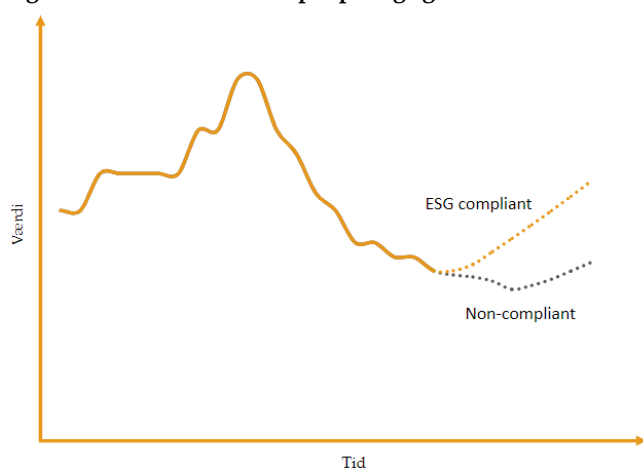
Fonden fremmer miljømæssige og/eller sociale karakteristika og omfattes af SFDR artikel 8.

Der er et stigende fokus på ESG i ejendomsbranchen og det forventes generelt at fylde mere og mere i fremtiden. Eksempelvis er der allerede nu oprettet 'grønne lån' i visse realkreditinstitutter, som under de rette konditioner giver mulighed for at låne til en lavere bidragssats.

Vigtigheden af ESG er både ud fra en bæredygtighedstankegang, men også en kommerciel tankegang. Det stigende fokus på udledning og rapporteringen heraf samt samfundets stigende fokus på øget bæredygtighed har nemlig også indflydelse i ejendomsbranchen.

Der er især et fokus fra institutionelle investorer, som kræver, at ESG er indtænkt i deres ejendomsportefølje og derfor afskriver sig fra at købe ejendomme, der ikke lever op til ESG krav. Som dette fokus øges, skabes der en øget risiko for såkaldte 'stranded assets', som ikke er lige så eftertragtede og derfor mindre værdifulde, fordi de ikke er ESG-compliant.

Figur 4.3 illustrativt eksempel på vigtigheden af ESG



ESG-strategien er derfor at tilstræbe, at fondens ejendomme er ESG-compliant for at *forsvare* værdien af porteføljen, men også at forløse et værdipotential ved eksempelvis at erhverve et 'stranded asset' og tilstræbe, at den ejendom bliver ESG-compliant. Dette afdækkes i due diligence fasen.

Fonden har fokus på ESG-tiltag, som på et økonomisk plan kan give mening for Fonden. ESG rapporteres i overensstemmelse med rapporteringsframeworket Real ESG.

De specifikke miljømæssige og sociale egenskaber, der fremmes af strategien, sker ved at integrere ESG i investeringsprocessen. Den miljømæssige dele af ESG-profilen for hver ejendom analyseres nøje i en ejendomsspecifik environmental due diligence som gennemføres i samarbejde med anerkendte rådgivningsfirmaer, og denne analyse skal både afdække mulige risikoelementer samt afdække ejendomme, der har gode muligheder for at positionere sig fordelagtigt i forhold til overgangen til et mere bæredygtigt samfund.

Analysen fokuserer primært på ejendommenes energieffektivitet og en vurdering af klimatilpasningsrisici, men redegør også for eventuelle negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer.

Processen er overordnet set baseret på, at de enkelte ejendomme, som erhverves til fonden, har fastlagte initiativer til forbedring af energieffektivitet og klimatilpasning. Dette minimerer risikoen for at ejendommene ender i kategorien 'stranded assets'.

Der arbejdes løbende på at sikre en social bæredygtig drift af ejendommene. Dette sker blandt andet ved at arbejde aktivt for en høj kundetilfredshed, hvilket sker ved løbende at sætte mål for og måle kundetilfredsheden.

I forbindelse med den løbende drift af ejendommene revideres den ejendomsspecifikke forretningsplan årligt – her fastlægges nye initiativer og investeringer samt mål for de bæredygtighedsindikatorer som er angivet nedenfor.

Se nærmere oplysninger om Fondens miljømæssige karakteristika og bæredygtighedsrisici i Oplysningsdokumentet (§-62 dokumentet) med tilhørende bilag.

4.5 Investeringskomite

Forvalterens investeringskomite i relation til Fonden består af:

Peter Kjærgaard



Adm. direktør
Formuepleje

Peter Kjærgaard er uddannelsesmæssigt rundet af en bankuddannelse fra Nordea suppleret af løbende uddannelse fra Copenhagen Business School (HD), University of Westminster (MBA) og Insead (AMP). Han tiltrådte som administrerende direktør i Formuepleje i 2023, og han står nu i spidsen for en af Danmarks største bankuafhængige kapitalforvaltere.

Peter kommer med erfaringer fra flere ledende stillinger i Nykredit-koncernen, hvor han har været i næsten 10 år. Senest har han været direktør for Wealth Management med ansvar for koncernens formue- og kapitalforvaltning samt været medlem af direktionen for Nykredit Bank, mens han inden da var investeringsdirektør i næsten otte år.

Rasmus Cederholm



Investeringsdirektør
Formuepleje

Rasmus Cederholm er uddannet i Cand. Merc. (mat) på Copenhagen Business School i 2003. Han har en lang erfaring og dyb indsigt i kapitalforvaltning, og han har bygget sin karriere op hos blandt andre AP Pension, Nykredit og Gudme Raaschou Asset Management. Derudover har han været med til at etablere sin egen virksomhed indenfor kapitalforvaltning. Rasmus tiltrådte som investeringsdirektør og formand for Investeringskomitéen i Formuepleje i 2023.

Otto Friedrichsen



Viceinvesteringsdirektør
og strateg,
Formuepleje

Otto Friedrichsen er uddannet cand.merc.fin fra Aarhus Universitet i 2004 og har siden 2011 været ansat i Formuepleje, hvor han som Head of Equities er ansvarlig for porteføljesammensætning og aktiestrategi. Sideløbende er han tilknyttet Aarhus Universitet som ekstern lektor ved Institut for Økonomi, hvor han underviser i porteføljeteori og er specialevejleder på afhandlinger om økonomiske og finansielle problemstillinger.

Otto Friedrichsen udtaler sig jævnligt i medierne, hvor han blandt andet i TV2 Nyhederne, Millionærklubben samt Børsen og Finans bidrager med markedscommentarer og analyser af bevægelserne på de finansielle markeder.

Jesper Veng Pedersen



Analysechef,
Formuepleje

Jesper Veng Pedersen har en tung faglig baggrund inden for formueforvaltning og risikoanalyse. Han er uddannelsesmæssigt rundet af en kandidatgrad i økonomi fra Aarhus Universitet og har derudover opnået en ph.d. i økonomi med fokus på modellering af tidsvarierende afkast- og risikoparametre. Jesper har været ansat i Formuepleje siden 2013, hvor han først var ansat som ph.d.-studerende og senere som risikoanalytiker. Siden 2021 har Jesper været analysechef i Formuepleje og siden 2022 medlem af Investeringskomitéen. Med sin kombination af praktisk erfaring og en solid akademisk baggrund er Jesper en værdifuld ressource i den finansielle sektor.

5 Asset management strategi

Fonden vil have en aktiv asset management strategi med kontinuerligt fokus på at optimere den løbende drift. Da Fondens investeringer vil foretages i nyere ejendomme, vil eksempelvis modernisering og renovering være begrænset, om end Fonden kan foretage investeringer i ejendommene, hvis det vurderes, at det kan skabe merafst for Fondens investorer.

Asset management strategien er baseret på, at Forvalter håndterer visse elementer og outsourcer andre til eksterne samarbejdspartnere.

Asset management strategien, når ejendommene er i Fonden, indebærer blandt andet:

- Optimering af lejeindtægter
- Optimering af driftsudgifter
- Controlling af eksterne ydelser
- Løbende rapportering til Fondens bestyrelse og investorer

Listen over samtlige de forvaltnings- og asset management ydelser, som leveres af Formuepleje fremgår af Forvaltningsaftalen henholdsvis Asset Management Aftalen, der begge udgør bilag til dette Offering Memorandum – og er overordnet beskrevet i dette Offering Memorandums pkt. 10.11.

Udover de mere klassiske økonomiske og rapporteringsmæssige elementer bygger asset management strategien på, at lejekunden skal i centrum.

5.1 Digital asset management model – lejer-kunden i centrum

Markedet for udlejningsejendomme undergår aktuelt et skifte, hvor en langt større del af afkastet kan komme fra driften af ejendommene snarere end kapitalgevinst. Dette spiller sammen med den renteudvikling, der har været, og den markedsudvikling, der har fulgt med, hvilket der kan læses mere om i markedsafsnittet.

Lejerne skal i fokus, og lejer tilfredsden skal evalueres for at sikre glade og tilfredse lejekunder og derved reducere tomgangsrisiko og omkostninger forbundet med lejerskifte. Nytænkningen i forvaltningskonceptet skal sætte kunden i fokus og sikre ejerskabet.

Formålet er at sætte kunden (lejer) i fokus via digitalt nærvær og øge kundetilfredsheden, reducere fraflytningsraten og sikre et digitalt live-overblik over ejendommene i porteføljen. Værdiskabelsen i Fonden skal således skabes via en digital og moderne tilgang til asset management og herigennem evnen til at forhøje lejeindtægterne, reducere driftsudgifter og derigennem opnå værdistigninger.

En lejer har i dag traditionelt mange forskellige touch-points i forbindelse med kontakt til deres udlejer. Med en høj grad af outsourcing er mange af disse touch points 3. parts leverandører uden direkte ejerskab. Lejekunden kan derfor risikere at blive kastet rundt mellem forskellige leverandører uden at få action på sin henvendelse. Ultimativt giver det en dårlig lejeroplevelse og utilfredse lejere.

Den nye asset management model skal i stedet sikre, at flest mulige henvendelser skal gå gennem Formueplejes platform via en kommunikationsapp. Via den digitale platform skal henvendelsen automatisk sendes til den rette modtager og derfra videre ud til 3. parts leverandører. Via app-funktionen kan lejerer se processen med henvendelsen, og ligeledes kan Forvalter tjekke op på 3. part leverandørens action. Dette giver lejerer 'one point of entry' og simpel direkte kommunikation og Formuepleje adgang til at sikre, at lejerne høres.

Det digitale system automatiserer data flow og processer og opsamler løbende værdifulde data, som for de fleste udlejere i dag ikke er tilgængelige. Den datadrevne tilgang gør det muligt at automatisere processer, som tidligere blev varetaget menneskeligt og krævede en høj grad af koordination, som er omkostningstungt og med en højere fejlmargen.

Til det anvendes softwaren Felix, som er en moderne platform designet til at håndtere moderne asset management. Felix er en digital platform udviklet til at understøtte ejendomsstyring og forenkle de daglige arbejdsopgaver for ejendomsadministratorer og ejendomssejere.

Systemet fungerer som en centraliseret løsning, hvor brugerne kan håndtere lejerforhold, kontrakter, vedligeholdelsesopgaver og økonomiske data på en struktureret og overskuelig måde.

Felix er udstyret med funktioner, der automatiserer mange af de manuelle opgaver, der typisk forbindes med ejendomsadministration. Det inkluderer blandt andet opkrævning af husleje, udsendelse af påmindelser om forfaldsdatoer og styring af vedligeholdelsesarbejde. Dette gør det muligt for at holde styr på porteføljen uden at skulle bruge unødigt tid på administrative detaljer.

Derudover tilbyder Felix detaljerede analyser og rapporteringsmuligheder, som giver indsigt i ejendommens økonomiske og driftsmæssige status. Disse funktioner kan anvendes til at identificere mønstre, optimere processer og understøtte strategiske beslutninger baseret på konkrete data.

Systemet inkluderer også kommunikationsværktøjer, der gør det nemt at koordinere med lejere, håndværkere og andre samarbejdspartnere. Det sikrer, at alle involverede parter hurtigt kan modtage relevant information og holde sig opdateret på igangværende sager.

Der er indgået en administrationsaftale med Felix Technologies, som anvender softwaren Felix på Fondens ejendomme. Dog kan Forvalter vælge at skifte administrator, eller hjemtage ejendomsadministrationen på sigt.

6. Finansiering og rentestrategi

Fondens finansieringsstrategi er fastlagt ud fra anbefalinger fra Fondens finansielle samarbejdspartnere. Ejendomsselskaber har en relativt stor rentefølsomhed, da rentekomkostninger er blandt de største omkostningsposter i et ejendomsselskabs regnskaber. Strategien er derfor, at Fonden skal have en middel til lav belåningsrisiko, men samtidig med fleksible rammer, der kan sikre, at Fonden på mest effektiv vis kan omlægge, indfri og optage nye lån.

Der er indgået et forretningssamarbejde med Nykredit, som kan dække en samlet belåning på 3 mia. kr., men det forventes, at Fonden skal have to finansieringsparter for at sikre, at Fonden har mulighed for altid at opnå de bedst finansieringsvilkår på hver enkelt ejendom.

6.1 Finansiering

Fondens ejendomme forventes belånt med 60 % i gennemsnit, således at hver million kroner investeret i Fonden giver en forventet gennemsnitlig ejendomsinvestering på 2,5 mio. kr. på starttidspunktet. Der vil være løbende afdrag på låneporteføljen, og derfor forventes der gradvist opbygget friværdi i ejendomsporteføljen.

Som det også er nævnt under investeringskriterierne, arbejder Fonden med følgende rammer indenfor belåning:

		Fond		
		Min	Max	Mål 2025
Belåning				
LTV	(Lån af % af Fondens Samlede Ejendomsværdier)	0 %	70 %	60 %
Afdrag	(% af hovedstol)	0,0 %	3,3 %	1,7 %
Andel af lån med variabel rente (Rentebinding på mindre end 1 år ekskl. byggelån og driftskreditter)	(% af restgæld)	0 %	50 %	25 %
Andel af lån med fast rente (Rentebinding på 1 år eller mere ekskl. byggelån og driftskreditter)	(% af restgæld)	50 %	100 %	75 %
Gennemsnitlig rentebinding på låneportefølje (ekskl. byggelån og driftskreditter)		3 år	10 år	5 år
Andel af finansielle rentesikringsinstrumenter, der kræver ekstra sikkerhedsstillelse	(% af restgæld)	0 %	7,5 %	0 %

Der vil i udgangspunktet blive anvendt særligt dækkende obligationer (SDO), der kan dække en belåningsgrad på op til 60% af ejendomsværdierne. Hvis Fonden vælger at udnytte belåningsrammen og øge LtV til mere end 60%, vil der i udgangspunktet anvendes traditionelle realkreditobligationer (RO). Der kan også anvendes banklån på realkreditlignende vilkår. Realkredit- og banklån vil være non-recourse.

Til sikkerhed for lånene vil långiver stille krav om blandt andet:

- 1. prioritets pant i ejendommene
- Salgs- og pantsætningsforbud
- Tilbagetrædelse for eventuelle ansvarlige lån
- Pant i anparter i PropCos (ejendomsselskaber) samt evt. HoldCos (holding selskaber). Se evt. pkt. 10.4 for beskrivelse af Fondsstrukturen.

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

- "Change of control", dvs. knyttet til at ejerkredsen i Fonden ændres markant. I denne situation vil långiver stille krav om at godkende ny ejer
- Långiver skal godkende udbyttebetalinger
- Løbende rapportering på drift, likviditet og soliditet

Der betales normalt samlede etableringsomkostninger i niveauet 0,30 % - 0,50 % samt tinglysningsafgift på pantebrev på 1,45 % og bidragssats forventes i niveauet 0,55 % p.a.

6.2 Rentestyring

Fondens hovedmålepunkt for rentestyring og finansiering er forholdet mellem fast og variabel rente samt rentebindingsperioden på låneporteføljen. Det betyder, at Fonden ikke er låst fast på én finansieringsmodel, men at den kan variere over tid for bedst muligt at kunne tilpasses et omskifteligt finansieringsmarked. Fondens gennemsnitlige rentebindingsperiode på låneporteføljen må minimum være 3 år og maksimalt 10 år.

Den præcise sammensætning af realkreditlåntyperne bliver besluttet ved lånehjemtagelserne, men vil være inden for Fondens belåningskriterier.

6.3 Finansielle rentesikringsinstrumenter

Det er en del af Fondens finansieringsstrategi at anvende finansielle instrumenter som eksempelvis renteswaps til at håndtere Fondens renterisiko.

Renteswaps kan være et hensigtsmæssigt redskab til finansieringen af Fonden. Renteswaps giver stor fleksibilitet og kan bedre tilpasses løbende, så Fondens rentebindingsmål kan opretholdes. 10-årige renteswaps har typisk også lavere rente end eksempelvis F10-lån, og der er større likviditet.

Brugen af de enkelte instrumenter sker ud fra en vurdering af, hvordan Fonden bedst opnår den ønskede rentebindingsperiode, og den risiko der knyttes til brugen af det enkelte finansielle rentesikringsinstrument. Ved optagelse af lån og finansielle rentesikringsinstrumenter vil der ske sædvanlig sikkerhedsstillelse over for modparten i form af pant i de enkelte PropCos. Såfremt at finansielle instrumenter kræver, at Fonden stiller ekstra sikkerhedsstillelse, må den maksimale andel af disse finansielle rentesikringsinstrumenter maksimalt udgøre 7,5% af den samlede låneportefølje.

6.4 Driftskreditter

Der kan etableres driftskreditter for at optimere Fondens likviditet. Driftskreditter kan også anvendes til at håndtere eventuelle fremtidige udbyttebetalinger. Driftskreditten kan etableres med sikkerhed i Fondens ejendomme. Driftskreditter indgår i beregningen af Fondens samlede LtV.

6.5 Byggelån

Fonden kan som nævnt lave projektudvikling, og i den forbindelse vil der optages byggelån. Byggelån vil ikke være underlagt Fondens rentebindingsperiode. Betalinger vil typisk ske i forhold til en aftalt rateplan, hvor det løbende sikres, at projektet kan færdiggøres til den aftalte pris. Byggelånene vil efter færdigopførelse blive afløst af realkreditlån og således herefter være underlagt Fondens rentebindingsperiode.

Projektudvikling kan findes i mange forskellige juridiske konstellationer, hvorfor der kan være forskellige former for sikkerhedsstillelse. Dog vil der som udgangspunkt gives sikkerhed i anparter i det selskab, som ejer den ejendom, som er under projektudvikling. Ligeledes er det normalt at give kreditor indtrædelsesret i entreprisekontrakten, hvis udvikleren får økonomiske problemer.

6.6 Mellemfinansiering

Hvis Forvalteren vurderer, at det er hensigtsmæssigt, kan Forvalteren vælge at lave en mellemfinansiering (bridge finansiering) med henblik på erhvervelse af en ejendom i stedet for at lave et kapitalkald på de allerede afgivne investeringstilsagn. Derudover kan der opstå situationer, hvor der kan være behov for mellemfinansiering (bridgefinansiering), hvis der er uoverensstemmelse i tidspunkterne mellem overtagelse af en ejendom og tidspunktet for gennemførelse af en kapitalforhøjelse i Fonden.

Til brug for en mellemfinansiering vil långiveren typisk kræve sikkerhed i form af blandt andet:

- Transport i eventuel tilbagebetaling af deponeringssum
- Transport og fuldmagt i provenu fra udbetaling af realkreditlån
- Transport i investortilsagn.
- Deponering af egenfinansiering
- Pant i anparterne i PropCo.

Forvalteren bestræber sig på, at enhver mellemfinansiering indfries inden for 3 måneder.

7 Forudsætninger for ejendomsinvesteringer i Fonden

Fonden arbejder med en kapitalrejsningsmodel, hvor der først indbetales kapital, når Fonden har et kapitalbehov til ejendomstransaktioner. Prognoseerne for ejendommene, som overvejes til Fonden, er baseret på en ejendomsspecifik beregningsmodel, som kan evalueres på ejendomsniveau og på porteføljeniveau.

I det følgende belyses hvilke forudsætninger, der ligger til grund for investeringerne.

7.1 Lejeindtægter

De enkelte ejendomes lejeindtægter evalueres enkeltvis ned på lejlighedsniveau i forhold til beliggenhed, indretning mv. En del af Fondens forretningsplan er at undersøge, hvorvidt ejendomme er udlejet til den aktuelle markedsleje samt analysere, hvordan markedslejeudviklingen har været, og hvordan det forventes fremadrettet blandt andet baseret på konkurrencesituationen og befolkningsvæksten og -sammensætning.

7.2 Omkostninger

Ejendommenes driftsomkostninger evalueres enkeltvist og i udgangspunktet budgetteres der med, at ejendomsudgifter vil stige med forventningen til udvikling i inflationen. Dog arbejdes der med en fleksibel model, der kan tage højde for eksempelvis nye ejendomsskatter, hvor der beregningsmæssigt skal tages højde for stigningsbegrænsninger.

Eksempler på ejendomsomkostninger

- Ejendomsskatter
- Forsikring
- Vicevært
- Gårdlaug
- Elevatorservice
- Administration
- Lejerskifte
- Vedligeholdelse
- Snerydning
- Grønne områder

Investeringer i ejendommene

I det omfang det vurderes nødvendigt, afsættes omkostninger til investeringer i ejendommene. Dette kan eksempelvis være til forbedring af lejeroplevelsen eller ændre indretningen af visse lejlighedstyper, så de bedre matcher lejerefterspørgslen. Investeringer i ejendommen vil altid være økonomisk begrundet.

Tomgang

Der budgetteres med tomgang afhængig af ejendommens beliggenhed og lejeniveau. Hver ejendom evalueres enkeltvis, og der er i investeringsprognosen medtaget, at tomgangen i ejendommen kan variere år for år afhængig af konkurrencesituationen i området.

Transaktionsomkostninger

Hver enkelt transaktion vurderes individuelt i forhold til erhvervesomkostninger. Samtidig budgetteres der på tværs af ejendommene med salgsomkostninger svarende til 1,09 % af salgsprisen. Der budgetteres ikke med, at transaktionsomkostninger tillægges ejendomsværdien.

Rente – og låneomkostninger

Fondens belåningskriterier skal opfyldes på tværs af Fondens ejendomme, og det kan resultere i forskellige lånemiks og derved forskellige individuelle renteniveauer. Det budgetteres over hele Fonden med bidragssats på 0,55 % p.a. Låneomkostninger vurderes individuelt i forhold til ejendommens karakteristika og størrelse.

Fondsomkostninger

Investeringsmuligheder evalueres både på ejendomsniveau og på fondsniveau. Det betyder, at hver enkelt ejendom skal kunne bære en forholdsmæssig andel af fondsrelaterede omkostninger til eksempelvis revision, depositar, administration, bestyrelse osv. Fondsomkostninger budgetteres til at stige med udviklingen i inflationen.

Forvaltnings- og Asset Management honorar

I budgetterne afsættes løbende et Forvaltnings- og Asset Management Honorar til Formuepleje, svarende til i alt 0,55% af Fondens Samlede Ejendomsværdier samt et Udlejningshonorar.

Resultathonorar

I budgetterne afsættes et Resultathonorar til Forvalteren, når Fonden har leveret et afkast (IRR) på 5% årligt efter alle omkostninger, Forvaltnings- og Asset Management Honorarer herunder også Resultathonoraret og selskabsskat.

7.3 Skat og afskrivninger

Der er indregnet aktuel og udskudt skat i henhold til gældende skatteregler, svarende til 22%.

I evaluering af ejendomsinvesteringer indregnes udskudt skat, hvis det er muligt at overtage denne.

Der er i budgetterne ikke indregnet skattemæssige afskrivninger på de erhvervede ejendomme, ej heller hvis der erhverves en ejendom med afskrivningsberettiget erhverv.

Budgetterne er baseret på, at der opnås skattemæssigt fradrag for alle omkostninger, der ikke vedrører udstedelse og indløsning af aktier og selskabstransaktioner. De udførte ydelser i forvalteraftalen vil derfor have indflydelse på Fondens skattemæssige fradragssprocent for forvalterhonoraret. Forhold, der vil påvirke dette over tid, er blandt andet:

- Antallet af transaktioner vil betyde noget for ressourcetrækket relateret til træk af kapital fra investorer og udstedelse af nye aktier
- Andel af ejendomme erhvervet som aktiv handler (fuldt skattemæssigt fradrag) versus andel erhvervet som selskabshandler (intet skattemæssigt fradrag)
- Komplexiteten og dermed ressourcetræk fra transaktionsteamet i forhold til den enkelte ejendomstransaktion
- Håndtering af Fondens likviditetsmekanisme, hvor omfanget vil afhænge af
 - o Digital og teknologisk understøttelse
 - o Andelen af ressourcer – størrelse på ejendomssteam og supportfunktioner

Som konsekvens af ovenstående vil der i perioder med høj transaktionsaktivitet (forventet år 1-3 af Fondens levetid) forventes en lavere skattemæssig fradragssprocent end i perioder uden nye transaktioner. Forvalter vil årligt opgøre ressourcetrækket for at sikre, de rette skattemæssige fradragssprocenter.

Der er ikke et entydigt svar fra skattemyndighederne, om der kan opnås skattemæssigt fradrag for forvalterhonoraret – ovenstående proces sikrer imidlertid en entydig og detaljeret beskrivelse af, hvordan de enkelte ydelser er behandlet, hvorfor risikoen er reduceret.

8 Prognose for en ejendomsinvestering i Fonden

Prognosen er vist for et eksempel på en konkret ejendomsinvestering, som var en del af Fondens pipeline, men

som blev solgt til en anden aktør. Prognosen er således for investeret kapital på 232 mio. kr., som ville have resulteret i en samlet transaktion på 560 mio. kr. + transaktionsomkostninger. Bemærk, at et forventet afkast er en prognose og ikke en garanti for fremtidige afkast.

Resultatbudget

DKK 1.000	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Husleje	15.115	31.188	32.247	33.341	34.473	35.644	36.853	38.105	39.398	40.735	21.013
Tomgang	- 76	- 156	- 161	- 167	- 172	- 178	- 184	- 191	- 197	- 204	- 105
Driftsomkostninger	- 3.374	- 6.884	- 7.021	- 7.162	- 7.305	- 7.451	- 7.600	- 7.752	- 7.907	- 8.065	- 4.113
Ejendomsresultat	11.665	24.149	25.064	26.013	26.996	28.014	29.069	30.162	31.294	32.467	16.795
CapEx	-100	-102	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Administration m.v.	-1.818	-3.737	-3.843	-3.952	-4.064	-4.180	-4.299	-4.421	-4.547	-4.677	-2.403
Driftsresultat	9.747	20.310	21.222	22.061	22.932	23.834	24.770	25.740	26.747	27.790	14.392
Låneetableringsomkostninger	-5.376	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Finansielle omkostninger	-5.953	-11.778	-11.605	-11.431	-11.254	-11.076	-10.896	-10.715	-10.531	-10.346	-5.103
Resultat før værdiregulering	-1.583	8.532	9.616	10.630	11.677	12.758	13.874	15.026	16.216	17.444	9.289
Værdiregulering	- 10.122	16.718	17.213	17.722	18.246	18.786	19.342	19.915	20.505	21.112	22.747
Exitomkostninger	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	- 8.210
Resultathonorar	-	-	-	-501	-1.260	-1.336	-1.275	-1.346	-1.417	-1.489	-920
Resultat før skat	- 11.704	25.250	26.829	27.852	28.664	30.208	31.941	33.595	35.303	37.067	22.906
Skat	2.575	- 5.555	- 5.902	- 6.127	- 6.306	- 6.646	- 7.027	- 7.391	- 7.767	- 8.155	- 5.039
Resultat efter skat	-9.129	19.695	20.927	21.724	22.358	23.562	24.914	26.204	27.536	28.912	17.867

Pengestrømsopgørelse

DKK 1.000	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Resultat før værdiregulering	-1.583	8.532	9.616	10.630	11.677	12.758	13.874	15.026	16.216	17.444	9.289
Betalt skat	-835	-1.877	-2.116	-2.229	-2.292	-2.513	-2.772	-3.010	-3.256	-3.510	-35
Køb og salg af ejendomme	-560.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	753.218
Registrering af udskudt skat	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	38.898
Indbetalt deposita	8.430	286	296	306	316	327	338	350	362	374	335
Refusion af deposita	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-11.720
Transaktionsomkostninger, køb	-11.032	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultathonorar	-	-	-	-	-	-3.097	-	-	-	-	-6.447
Optagelse og indfrielse af lån	336.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-285.491
Transaktionsomkostninger, salg	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-8.210
Afdrag på lån	-2.407	-4.851	-4.900	-4.949	-4.999	-5.049	-5.100	-5.151	-5.202	-5.255	-2.647
Aktieemission/udbytte	232.008	-	-	-	-	-	-	-	-	-	456.579
Pengestrømme i alt	582	2.090	2.897	3.759	4.703	2.427	6.341	7.215	8.119	9.053	-47.185

Balance

DKK 1.000	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Ejendomme	560.910	577.629	594.841	612.563	630.810	649.596	668.939	688.854	709.359	730.471	0
Lividitet	582	2.672	5.569	9.327	14.031	16.457	22.798	30.013	38.132	47.185	0
Skattemæssigt underskud	3.410	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Aktiver i alt	564.902	580.300	600.410	621.891	644.840	666.054	691.737	718.867	747.491	777.656	0
Egenkapital	222.879	242.574	263.501	285.225	307.583	331.145	356.059	382.263	409.800	438.712	0
Deposita	8.430	8.717	9.013	9.318	9.635	9.962	10.300	10.650	11.011	11.385	0
Hensættelse til resultathonorar	0	0	0	501	1.760	0	1.275	2.621	4.038	5.527	0
Udskudt skat	0	269	4.055	7.954	11.968	16.101	20.357	24.738	29.249	33.894	0
Gæld	333.593	328.741	323.842	318.893	313.894	308.845	303.746	298.595	293.393	288.138	0
Passiver i alt	564.902	580.300	600.410	621.891	644.840	666.054	691.737	718.867	747.491	777.656	0

Væsentlige forudsætninger for den konkrete ejendom:

- Ejendommen erhverves i en ejendomshandel til et nettostartafkast på 4,45 % og en pris på 560 mio. inkl. depositum.
- Markedslejevæksten forventes at være 2,5 %, dvs. højere end inflationen pga. efterspørgslen efter lejeboliger i området.
- Omkostningerne forventes at følge inflationen svarende til 2 % stigning p.a.
- Den årlige finansieringsrente budgetteres til 3,0 % p.a. og bidrag til 0,55 %
- Der budgetteres med en LtV på 60 %
- Der afsættes 2% til transaktionsomkostninger ved erhvervelse og 1,09 % ved salg.

- Ejendommen er ikke udlejet til markedsleje, og lejen er således 9 % under markedslejen i området. Ved genudlejning udlejes boligenhederne til markedslejen.
- Der afregnes honorarer iht. de oplyste satser i dette Offering Memorandum.
- Der afsættes 200.000 kr. til Capex første to år, som indeksreguleres.
- Der afsættes 600.000 kr. til fondsrelaterede omkostninger (revision, bestyrelse, mv)

Med disse forudsætninger over en budgetperiode på 10 år, hvor ejendommen erhverves, driftes og afhændes, kan investeringen opnå et afkast på 7 % IRR. Det er ikke tiltænkt, at ejendommene i Fonden alene skal driftes i 10 år og derefter sælges, men ejendommene i Fonden skal over en 10-årig periode med både købs- og salgsomkostninger i gennemsnit kunne oppebære et afkast på 7 % efter alle omkostninger og selskabsskat.

Baseret på, at Fonden investerer i lignende ejendomme er Fondens forventede årlige afkast 7 % IRR.

9 Risiko og følsomhedsberegninger

Investering i ejendomme er ikke uden risiko, der kan resultere i tab for investorerne. Investor kan tabe hele sin investering i Fonden og er forpligtet til at indbetale Tilsagnsbeløbet i henhold til investeringstilsagnet til Fonden.

9.1 Risikoelementer

Den økonomiske risiko ved investering i Fonden er som en del af udbuddet søgt begrænset ved dels en konservativ investerings- og finansieringstilgang og dels ved anvendelse af robuste forudsætninger for investeringen. Det inkluderer bl.a. udlejning, belåning, vækstforventninger og driftsomkostninger. Parametrene, der er lagt til grund i forbindelse med udbuddet, kan ændre sig undervejs i investeringsforløbet - både i positiv og negativ retning. I den forbindelse er der i det følgende anført en række - om end ikke udtømmende - risikoelementer, som kan påvirke investeringen.

Kapitalandelens begrænset omsættelighed

Som investor skal du være bevidst om, at investeringen i Fonden er at betragte som en illikvid investering. Kapitalandelene er unoterede, og uagtet Fondens likviditetsmekanisme og den ekstraordinære likviditetsmekanisme er kapitalandelene ikke let omsættelige, og adgangen til indløsning af kapitalandele er begrænset. Som investor er man ikke forpligtet til at anvende hverken Fondens likviditetsmekanisme eller den ekstraordinære likviditetsmekanisme. Investorerne kan dog vælge at afhænde kapitalandelene til en anden investor eller tredjepart, forudsat at dette sker inden for betingelserne som nærmere beskrevet i pkt. 10.6. I den forbindelse bør investoren være opmærksom på, at salget af en kapitalandel kan ske til en pris, der ligger væsentligt under den regnskabsmæssige indre værdi, og at ændringer i ejerkredsen kan kræve godkendelse fra långiver.

Ejendomsværdier

Forvalteren vil årligt indhente eksterne valuarvurderinger fra en anerkendt erhvervsmæglervirksomhed for at sikre, at når der udarbejdes årsregnskab, så vil værdiansættelsen af Fondens ejendomme i balancen afspejle markedsværdierne. Ikke desto mindre vil der være risiko for, at valuaren ikke har tilstrækkeligt datagrundlag fx pga. manglende handler eller hændelser, som kan påvirke ejendommenes værdiansættelse. Eksterne parametre som f.eks. investeringsområdernes demografiske udvikling, ændring i direkte startafkast, konjunkturudsving og makroøkonomiske begivenheder generelt kan naturligvis også påvirke ejendommenes værdi i positiv eller negativ retning.

Tomgang

Så længe ejendommene holdes udlejet, kan selskaberne i Fonden afdrage planmæssigt på lån og dermed opbygge friværdi i ejendommene. Hvis lejere opsiger deres lejemål, kan der forekomme perioder med tomgang og/eller faldende lejeindtægt. Hvis tomgangen i ejendommene overstiger det budgetterede, kan det påvirke selskabernes likviditet og derved Fondens afkast.

Finansiering

Ejendommene forventes finansieret med kreditforeningslån. Budgetterne er baseret på dagens marked. Der er derfor risiko for, at der kan ske forskydninger i renter, kurser og bidragssatser m.v., hvilket kan føre til en reduktion i Fondens afkast. For så vidt angår projekter og projektejendomme, vil det ikke være muligt at optage lån hos realkreditinstitutter, før byggeriet er færdigopført, og minimum 80% udlejet.

Dette indebærer en risiko for, at der kan ske ændring i krav og vilkår fra långiver, hvis ejendomsmarkedet eller de generelle finansieringsvilkår ændrer sig i negativ retning. 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.

Fonden kan anvende rentesikringsinstrumenter, som eksempelvis renteswaps, for at opnå den optimale finansieringsstruktur. I forbindelse med renteswaps kan der opstå situationer, hvor der kræves ekstra sikkerhedsstillelse. Hvis der optages rentesikringsinstrumenter, der kræver ekstra sikkerhedsstillelse, må dette maksimalt udgøre 7,5% af Fondens samlede låneportefølje. En risiko ved at anvende eksempelvis renteswaps er, hvis renten ændres imod den position, der er taget, kan det lede til økonomisk tab, som derved kan reducere Fondens afkast.

Eventrisici

I særlige situationer, som f.eks. Coronakrisen og krigen i Ukraine samt finanskrisen i 2008-2009 kan de finansielle markeder blive påvirket meget betydeligt og i visse tilfælde over en flerårig periode. En sådan udvikling vil typisk også ramme ejendomsmarkedet og kan dermed påvirke Fonden negativt.

Politiske risici

Ejendomsinvesteringer er som alt andet underlagt en politisk risiko. I de seneste år har der været politisk arbejde på forskellige lovmæssige indgreb, der har haft, eller kunne have haft betydning for ejendomsinvesteringer. I 2020 kom det såkaldte "blackstone indgreb", som skulle begrænse udenlandske kapitalfondes appetit på den ældre boligmasse i København. I 2022 blev det endeligt besluttet, at ejendomme fremadrettet fortsat skulle beskattes ud fra realisationsprincippet i stedet for den foreslåede lagerbeskatning, som ellers skulle være trådt i kraft fra 1. januar 2023. Og under inflationskrisen i 2023 valgte Regeringen at lave et straksindgreb for at reducere udlejernes adgang til lejeforhøjelser.

Markedsforhold

På samme måde som ejendomsværdierne på de ejendomme, som vil indgå i Fondens balance, kan blive påvirket af ændrede markedsforhold, kan også fremtidige investeringer blive påvirket. Ændringer i markedsforholdene kan således gøre det umuligt at erhverve ejendomme, projekter og projektejendomme på de forudsatte vilkår.

Risici i forbindelse med projekter og projektejendomme

Der vil være risici forbundet med at erhverve projekter og projektejendomme. I forbindelse med opførelse af projektejendomme kan der eksempelvis ske uforudsete elementer eller ske skred i tidsplanerne, som udvikleren og/eller entreprenøren ikke hæfter for.

Konkurs hos samarbejdspartnere

En konkurs hos en samarbejdspartner kan have indflydelse på Fondens afkast, især hvis det eksempelvis er ved en entreprenør, som er ved at opføre et byggeri, og Fonden derved er nødsaget til at finde en ny entreprenør til at færdiggøre arbejdet. Overskudslikviditet indsættes på en konto i en SIFI-bank for at reducere konkursrisikoen for bankforbindelsen

Insolvens hos investorer, som ikke har indbetalt deres tilsagn

En insolvens hos en investor, som ikke har indbetalt deres tilsagn, kan kræve højere belåning og/eller yderligere indbetaling fra de øvrige investorer, dog maksimalt inden for disses afgivne tilsagn. Dette kan have indflydelse på Fondens afkast.

Bæredygtighedsrisici

Der er et fortsat øget fokus på bæredygtighed indenfor ejendomsbranchen. Det øgede fokus kan skabe afledte effekter, som kan påvirke værdien af Fondens ejendomme. Det kan eksempelvis være øgede krav til at håndtere klimahændelser mv., som skal implementeres på ejendommene.

Tvister og retssager

Som udlejer af boligejendomme er der en latent risiko for, at visse lejere kan føle sig uretfærdigt behandlet, og det kan lede til retssager. På samme vis kan det ikke udelukkes, at fonden impliceres i andre tvister og/eller retssager, der kan have negativ indflydelse på fondens afkast.

Ovenstående er en ikke udtømmende liste af risici, der kan være forbundet med ejendomsinvesteringer og derved Fonden. Forvalteren vil selvfølgelig mitigere samtlige af disse risici ved en dybdegående og omfattende due diligence og løbende governance etc.

9.2 Risikoscenarier

For hver ejendomsinvesteringsmulighed evalueres forskellige risikoscenarier. Nedenfor er prognoseberegningen beregnet ud fra disse forskellige risikoscenarier. Der gøres opmærksom på, at hver enkelt ejendom i Fonden vil være forskellig og derfor kan reagere forskelligt til forskellige risici. De forskellige risici beregnes ud fra en alt-andet-lige tilgang.

Tomgang		Lejevækst	
Tomgang	IRR	Ændring i procentpoint	IRR
0,00%	7,03%	-1,50%	4,22%
0,25%	7,02%	-0,50%	6,14%
0,50%	7,00%	0,00%	7,00%
1,50%	6,94%	0,50%	7,84%
2,50%	6,88%	1,50%	9,45%
Lejepriser		Ændring i afkastkrav ved salg	
Ændring	IRR	Ændring i procentpoint	IRR
-10,00%	4,77%	-1,00%	9,81%
-5,00%	5,95%	-0,25%	7,64%
0,00%	7,00%	0,00%	7,00%
5,00%	7,97%	0,25%	6,39%
10,00%	8,86%	1,00%	4,70%
Investeringens horisont		Omkostningsvækst	
År	IRR	Ændring i procentpoint	IRR
10	7,00%	-1,00%	7,28%
8	6,78%	-0,50%	7,15%
6	6,25%	0,00%	7,00%
4	4,85%	0,50%	6,85%
2	-0,23%	1,00%	6,69%

Samlede risikoscenarier

Nedenfor er to risikoscenarier for Fondens afkast over en periode på 10 år, hvor flere af ovenstående risici påvirker samtidig. Disse beregninger fremgår ligeledes af Fondens PRIIP KID.

	Ændring i afkastkrav ved salg	Ændring i huslejevækst	Ændring i variabel rente	Tomgang øges med	IRR
Stress scenarie	+1%	-1,5%	+2%	+4%	-0,98%
Ufordelagtigt scenarie	+0,25%	-1%	+1%	+2%	3,66%

10 Fonds- og selskabsstruktur

Nedenfor beskrives formelle forhold omkring selskabsstruktur, udbud af kapitalandele, ledelse, aftaler, finansiering,

værdiansættelse og handel med kapitalandele.

Fondens navn og adresse er:

Formuepleje Ejendomme Core A/S ("**Fonden**")
c/o Formuepleje A/S
Værkmestergade 25, 8. sal
8000 Aarhus C.

Fondens registreringsnumre er:

Fondens FT-nummer: 15103
CVR nr.: 45353540
ISIN nr.: DK0063854864

Fonden er stiftet den 23. januar 2025.

Fonden henvender sig til både professionelle og semi-professionelle investorer i Danmark.

Fonden har én kapitalklasse. Ingen kapitalandele har særlige rettigheder.

Eksisterende investorer skal ikke forvente at blive tillagt fortegningsret ved kapitalforhøjelser (jf. dog nedenfor om pligt til at kalde ældre investeringstilsagn først).

Fondens kapitalandele er noterede med følgende ISIN-kode: DK0063854864 (International Security Identification Number).

10.1 Semi-open-ended fond

Forvalteren anser regulatorisk set Fonden som værende af den *åbne type* (open-ended), da Fondens kapitalandele på anmodning af en eller flere investorer direkte eller indirekte over for Fondens aktiver kan tilbagekøbes eller indløses *før* indledning af likvidations- eller afviklingsfasen, jf. artikel 1, stk. 2, i den delegerede forordning 694/2014 ("**Forordning 694/2014**").

Investor skal dog være opmærksom på, at Fonden hverken tilbagekøber eller indløser kapitalandele i Fondens første 10 år beregnet fra Første Closing. Selv efter udløb af den initiale 10 års periode kan investors adgang til at kræve sine kapitalandele indløst alene gøres gældende hvert 3. år herefter, jf. pkt. 11.2. Forvalteren kan desuden ikke garantere fuld indløsningsadgang i Fondens likviditetsvinduer. Investor skal desuden være opmærksom på, at Fondens bestyrelse har en diskretionær ret til at suspendere indløsningsadgangen. Læs nærmere herom i pkt. 10.1.

På baggrund af ovenstående betegnes Fonden i det følgende som værende *semi-open-ended*.

Fordele ved den valgte struktur

1. Øget aktielikviditet

En af de største fordele ved den valgte struktur er den relative likviditet, som investorer opnår. I modsætning til fonde af den *lukkede type* (closed-ended), hvor investors kapital er bundet i en længere periode (typisk 7-10 år), kan investorer i open-ended fonde løbende indløse deres andele til den aktuelle markedsværdi (før gebyrer og omkostninger). Dette gør det muligt for investorer at tilpasse deres eksponering til ejendomsmarkedet, uden at være bundet af fondens levetid. Den valgte struktur sikrer, at investorer i Fonden har to likviditetsadgange. Fondens likviditetsmekanisme og den ekstraordinære likviditetsmekanisme. Investor gøres dog opmærksom på, at indløsningsadgangen er begrænset og der er ingen likviditetsgaranti (Fondens bestyrelse har en diskretionær ret til at suspendere indløsningsadgangen). Investor skal desuden være opmærksom på, at Fondens likviditetsmekanisme (investors indløsningsadgang) først er tilgængelig fra 10 år efter Første Closing og derefter

alene hvert 3 år.

2. Fleksibel kapitaltilførsel

Fonden rejser løbende kapital, jf. afsnit 10.3. Dette giver Fonden mulighed for kontinuerligt at udvide sin ejendomsportefølje og udnytte nye investeringsmuligheder. Dette er særligt fordelagtigt i et ejendomsmarked, hvor der er stor dynamik og behov for fleksibilitet i forhold til ind- og udtræden af investeringer.

3. Diversificering og risikospredning

Fonden har ingen fastsat investeringshorisont. Fonden kan derfor opretholde en mere diversificeret ejendomsportefølje over tid. Denne diversificering kan bidrage til en bedre risikospredning for investorer, da Fonden kan investere i flere ejendomme og geografiske områder samt løbende rebalancere alt efter markedets udvikling og Fondens strategi.

4. Langsigtet investering uden fastsat horisont

Fonden har ingen fastsat eller prædefineret levetid. Dette giver investorer mulighed for at blive i Fonden på ubestemt tid. Dette kan være attraktivt for investorer med en langsigtet investeringsstrategi, der ønsker en vedvarende eksponering til ejendomsmarkedet uden behov for at skulle geninvestere ved udløb af en fonds levetid. Det langsigtede fokus sikrer, at der kan tages beslutninger med optimerende fokus på lang sigt frem for kortsigtede.

5. Exit risiko

En lukket (closed-ended) fond har sædvanligvis en prædefineret afslutningsdato. Det betyder, at en sådan fonds exit er følsom overfor markedsudsving, som kan påvirke investorernes afkast i sidste ende. I modsætning hertil har Fonden ingen prædefineret afslutningsdato. Dette sikrer i langt højere grad, at der kan tages strategiske beslutninger ift. transaktioner baseret på markedet. På den måde afspejler Fonden i langt højere grad et sædvanligt ejendomsselskab.

10.2 Beregning af indre værdi

Fondens indre værdi beregnes efter almindelige regnskabsprincipper¹ med de justeringer, som nævnes i dette Offering Memorandum. Da Fonden i regulatorisk henseende formelt set er en open-ended fond med løbende kapitalkald og indløsning, er der tre modeller til beregning af Fondens indre værdi afhængig af, hvad den indre værdi skal anvendes til, og hvor hurtigt den skal beregnes:

- **Dagsberegning** – bruges til at stille Fondens indre værdi på dagen for indløsning og/eller emission. Indre værdi kan beregnes på dagen. Dette er en intern beregning foretaget af Forvalter, som beror på seneste kvartalsberegning med justeringer for de væsentligste elementer, der påvirker opgørelsen af indre værdi; markedsværdier af ejendommene, dagsværdi af gæld, samt periodisering af lejeindtægter, øvrige driftsbevægelser og honorarer m.v. inkl. skatteeffekten heraf.
- **Kvartalsberegning** – anvendes i kvartalsrapporteringen for at stille indre værdi for at vise udviklingen og for at beregne det løbende Forvaltningshonorar og Asset Management Honorar (som defineret nedenfor). Kvartalsberegningen er en intern beregning foretaget af Forvalter. Beregningen stilles med en måneds forsinkelse.
- **Årsberegning** – indre værdi på baggrund af et revideret årsregnskab. Anvendes til årsregnskabet og til at beregne eksempelvis Resultathonorar og vise udviklingen for Fonden. I forbindelse med årsregnskabet og årsberegningen vil der altid indhentes fulde ejendomsvurderinger af en ekstern RICS akkrediteret

¹ Regnskabsprincip for beregning af indre værdi: Indre værdi er et regnskabsmæssigt udtryk for Fondens egenkapital, hvor finansielle aktiver og forpligtelser måles til dagsværdi. Dette princip er valgt for at opnå et mere retvisende billede af Fondens finansielle forpligtelser og dermed egenkapital og for at opnå en indre værdi af Fonden, der så vidt muligt afspejler Fondens dagsværdi samt for at opnå overensstemmelse med de øvrige finansielle rapporter til Fondens investorer og til Fondens interne styring og rapportering.

erhvervsmægler.

Det følger af ovenstående, at der kun ved årsregnskabet udarbejdes et revideret regnskab, men indre værdi ved kvartalsrapporteringerne vil tage højde for markedsændringer via eksterne desktopvurderinger fra en RICS akkrediteret erhvervsmægler og opdaterede kurser på realkreditlån mv., således at den stillede indre værdi er retvisende. For så vidt angår dagsberegning, beror denne på en fremskrivning af ejendommenes driftsoverskud og væsentlige balanceposter, herunder markedsværdier af ejendomme med baggrund i den løbende bogføring og den seneste eksterne kvartalsvurdering fra erhvervsmægler.

Fondens beregningsmodel af indre værdi, baseret på de principper, der fremgår af Fremskrivningsnotatet (som er bilag til dette Offering Memorandum), vil blive gennemgået af Fondens revisor, PwC.

10.3 Kapitalfremskaffelse i Fonden

Fonden har ingen fast levetid og kan rejse ny kapital ved:

- (i) Årlige ordinære kapitalrejsningsevents eller
- (ii) Løbende ekstraordinære kapitalrejsningsevents.

Ordinære kapitalrejsningsevents

Den gennemføres årligt en ordinær kapitalrejsningsevent i forlængelse af godkendelse af årsregnskabet, hvor det er muligt for nye eller eksisterende investorer at give et investeringstilsagn til Fonden.

I perioden fra 30. april til 31. maj er det muligt for nye eller eksisterende investorer at afgive et investeringstilsagn til Fonden ("**Kapitalrejsningsperioden**"). Sammen med årsregskabets offentliggørelse vil Forvalter udarbejde et opdateret investeringsmateriale, der beskriver Fondens ejendomme performance osv., som giver potentielle investorer mulighed for at undersøge Fonden nærmere.

Investeringsmaterialet vil indeholde en klar kommunikation fra Forvalter vedrørende Fondens appetit på yderligere opkøb og investeringsmuligheder, der kan give potentielle investorer (og eksisterende investorer, der måtte ønske at forhøje deres investeringstilsagn til Fonden) en indikation af, hvor hurtigt Fonden kan investere ny kapital. Dette er væsentligt, fordi investorer, der ønsker at være en del af Fonden, som udgangspunkt ikke indbetaler og bliver kapitalejere med det samme, men i stedet afgiver et investeringstilsagn med henblik på senere indbetaling som nærmere beskrevet nedenfor.

Investeringstilsagn og kapitalkald

Hvis en eksisterende eller ny investor ønsker at investere i Fonden, skal investor inden udløb af Kapitalrejsningsperioden afgive et investeringstilsagn, hvori det angives, hvor stort et beløb, der ønskes investeret i Fonden. Investeringstilsagnet udgør alene et tilbud fra investor til Forvalter om tegning af kapitalandele i Fonden, der kan accepteres eller afvises – helt eller delvist – af Forvalteren efter dennes frie skøn. Forvalteren giver investor efter udløb af Kapitalrejsningsperioden besked om, hvor stor del af dennes investeringstilsagn, som Forvalteren har accepteret.

Dette registreres hos Forvalteren, men kapitalen indbetales ikke på tidspunktet for afgivelse eller accept af investeringstilsagnet. Derimod skal kapitalen indbetales, når Forvalteren sender en skriftlig meddelelse til investor (en "**Kapitalkaldsmeddelelse**") om at indbetale det i Kapitalkaldsmeddelelsen specificerede beløb. Forvalteren sender en Kapitalkaldsmeddelelse til investor senest 14 dage før det i Kapitalkaldsmeddelelsen specificerede beløb skal være indbetalt til Fonden. Forvalteren beslutter diskretionært, hvornår der sendes en Kapitalkaldsmeddelelse til investorerne, så længe varslet på 14 dage overholdes. Forvalteren beslutter ligeledes diskretionært med hvilket beløb Kapitalmeddelelsen sendes.

Eksempel på tidslinje ved kapitalkald

Dato	31. maj	14. juni	15. juni	17. juni
Hændelse	Kapitalkaldsmeddelelse sendes til investor med 14 dages indbetalingsfrist	Investeringsfristen udløber	Fonden stiller indre værdi og emissionen gennemføres.	Ejendom overtages

Investeringstilsagn bliver som udgangspunkt kaldt pro rata i den rækkefølge, som de er accepteret af Forvalteren, dog således at alle investeringstilsagn, der afgives i forbindelse med en given kapitalrejsningsevent sidestilles og betragtes som accepteret samtidig. Dette betyder, at der som udgangspunkt ikke vil blive kaldt kapital fra nye investeringstilsagn, før eksisterende investeringstilsagn er fuldt ud indbetalt. Det står dog Forvalter frit at kalde kapital fra nye investeringstilsagn før eksisterende investeringstilsagn, hvis Forvalter vurderer, at fuld indbetaling af eksisterende investeringstilsagn ikke er mulig eller rentabelt f.eks. på grund af investors insolvens. Forvalteren skal fravige udgangspunktet om at kalde kapitalen til Fonden pro rata (efter ovenstående principper), hvis dette måtte være nødvendigt for at undgå, at en investor opnår 50 % eller mere af selskabskapitalen eller stemmerettighederne i Fonden. Uanset en sådan fravigelse fra udgangspunktet om pro rata kapitalkald (dvs. hvis Forvalteren kalder kapitalen "skævt") påvirkes investors Tilsagnsbeløb ikke, og investor vedbliver derfor med at være forpligtet til at indbetale (i henhold til en Kapitalkaldsmeddelelse) den til enhver tid ikke-indbetalte del af Tilsagnsbeløb til Fonden.

Eksempel

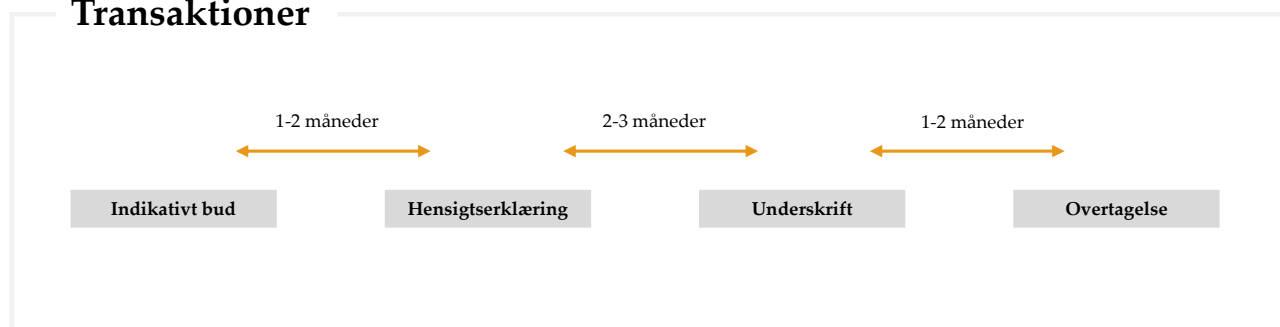
I et kapitalrejsningsevent rejses investeringstilsagn for 100 mio. kr., og Fonden investerer for 75 mio. kr. frem mod næste kapitalrejsningsevent. Her rejses yderligere 50 mio. kr. i investeringstilsagn. Efter dette kapitalrejsningsevent er der således investeringstilsagn, der ikke er kaldt, på 25 mio. kr. $(100-75) + 50$ mio. kr. Nu ønsker Fonden at erhverve en ejendom, hvor der skal bruges 50 mio. kr. I dette tilfælde trækkes først de 25 mio. kr. fra tidligste kapitalrejsningsevent, og de resterende 25 mio. kr. fordeles pro rata mellem investorerne fra seneste kapitalrejsningsevent. Fonden vil derefter have investeringstilsagn, der endnu ikke er kaldt, på 25 mio. kr.

Forpligtelsen til at indbetale Tilsagnsbeløbet (som defineret i pkt. 10.5) i henhold til et investeringstilsagn bortfalder efter en periode på 24 måneder beregnet fra Forvalterens accept af investeringstilsagnet, medmindre den indbetalte del af Tilsagnsbeløbet udgør mindre end 750.000 kr. Hvis den indbetalte del af Tilsagnsbeløbet efter udløb af perioden på 24 måneder udgør mindre end 750.000 kr., reduceres forpligtelsen til at indbetale i alt 750.000 kr. (inklusive beløb allerede indbetalt). Således vil alle investorer altid som minimum investere 750.000 kr.

Årsagen til løsningen med investeringstilsagn er for at *beskytte* de eksisterende investorer i Fonden. Beskyttelsen sker ved, at Fonden ikke ønsker at risikere at få tilført en kapital uden at have et investeringsbehov. En stor mængde uudnyttede kapitalressourcer vil nemlig resultere i et lavere afkast for investorerne i Fonden. Forsimpelt kan det siges, at hvis ejendommene i Fonden genererer 10% afkast på 100 i egenkapital, og der bliver indskudt yderligere 100 yderligere kapital uden at investere i yderligere ejendomme, så vil afkastet falde fra 10% til 5%.

Ejendomsinvesteringer er illikvide, og som illustrationen nedenfor viser, så er der en lang proces fra en investeringsmulighed til en endelig handel. Tiden fra et '*letter of intent*' (hensigtserklæring om at købe en ejendom) til en endelig '*closing*' (endelig overtagelse af ejendom) bruges på forhandlinger og især due diligence, som er en omfattende og væsentlig proces for at sikre, at alt ved investeringen er, som det skal være.

Transaktioner



Op til 1 måned efter udgangen af hvert kvartal stiller Forvalteren Fondens indre værdi (kvartalsberegning), og her laves også en opgørelse af Fondens pipeline, så de der har afgivet investeringstilsagn, får en indikation af Fondens behov for helt eller delvist at kalde kapital.

Kurs når investeringstilsagn indbetales

I forbindelse med, at investeringstilsagn kræves indbetalt til Fonden, bliver der gennemført en kapitalforhøjelse (emission) i Fonden, hvor der udstedes nye aktier. De nye aktier udstedes og tegnes til indre værdi i Fonden på tidspunktet for gennemførelse af emissionen (dagsberegning jf. pkt. 10.2).

Emissionstillæg

Hver investor skal betale et emissionstillæg til Fonden ved tegning af kapitalandele i Fonden ("**Emissionstillæg**"). Emissionstillægget omfatter investors forholdsmæssige andel af de faktiske og allerede afholdte omkostninger i Fonden:

- Omkostningerne afholdt af Fonden til eksterne rådgivere og andre eksterne omkostninger i forbindelse med fundraising, etablering af Fonden, udarbejdelse af fondsdokumentationen samt stiftelse og registrering af Fonden mv. ("**Etableringsomkostninger**"). De forventede maksimale Etableringsomkostninger er 500.000 kr.
- Omkostninger afholdt af Fonden i forbindelse med erhvervelse af ejendomme ("**Transaktionsomkostninger**").
- Omkostninger, herunder også kurstab, afholdt af Fonden i forbindelse med optagelse af lån til finansiering af ejendomme ("**Låneetableringsomkostninger**").

Emissionstillæg opkræves for at sikre, at de eksisterende investorer i Fonden kompenseres for en forholdsmæssig andel af de allerede afholdte Etableringsomkostninger, Transaktionsomkostninger og Låneetableringsomkostninger i Fonden

Etableringsomkostninger afskrives lineært over 5 år fra første årsregnskabsaflæggelse.

Forvalteren vil løbende opgøre Fondens samlede Transaktionsomkostninger. Transaktionsomkostninger afskrives ikke, men følger ejendommene, således, at hvis en ejendom sælges ud af porteføljen, så vil opgørelsen af Transaktionsomkostningerne ikke længere indeholde de afholdte Transaktionsomkostninger for den pågældende ejendom, som er solgt ud af Fonden.

Forvalteren vil løbende opgøre Fondens samlede Låneetableringsomkostninger. Låneetableringsomkostninger amortiseres over lånets løbetid, dog bortset fra tingslysningssafgifter. Tingslysningssafgifter til lån amortiseres ikke, men følger ejendommene på samme vis som for Transaktionsomkostninger. Dette skyldes, at tingslysningssafgifter kan genbruges ved en senere låneomlægning. Hvis en ejendom sælges ud af porteføljen, vil opgørelsen af Låneetableringsomkostningerne ikke længere indeholde hverken tingslysningssomkostninger til lån, kurstab osv. for de lån, der vedrører den pågældende ejendom, som er solgt ud af Fonden.

I tilfælde af låneomlægninger udgår de tidligere opgjorte låneomkostninger for det lån som indfries fra Låneetableringsomkostninger. De nye afholdte omkostninger til låneomlægningen indgår derefter i Låneetableringsomkostninger og amortiseres over løbetiden på det nye lån.

Ekstraordinære kapitalrejsningsevents

Fonden kan på et ethvert tidspunkt lave ekstraordinære kapitalrejsningsevents. Behovet for at gennemføre ekstraordinære kapitalrejsningsevents vil opstå, hvis Fonden har en eller flere attraktive investeringsmuligheder, men Fonden på trods af de modtagne investeringstilsagn ikke har tilstrækkelig kapital til rådighed, selv hvis ikke-indbetalte investeringstilsagn kaldes fuldt ud, til at foretage en eller flere transaktioner.

Investeringsstilsagn bliver som udgangspunkt kaldt pro rata i den rækkefølge, som de er accepteret af Forvalteren, dog således at alle investeringstilsagn, der afgives i forbindelse med én og samme kapitalrejsningsevent sidestilles og betragtes som accepteret samtidig. For undtagelser til dette udgangspunkt henvises til punkt 10.3 "Investeringsstilsagn og kapitalkald".

10.4 Selskabsstruktur

Du kan blive direkte investor i Fonden, som er en alternativ investeringsfond (AIF). Forvalter forbeholder sig retten til også at oprette et selskab, der gør det muligt at investere indirekte i Fonden med VSO-midler. Et sådant selskab oprettes dog kun, hvis det ikke har negativ betydning for Fondens øvrige investorer.

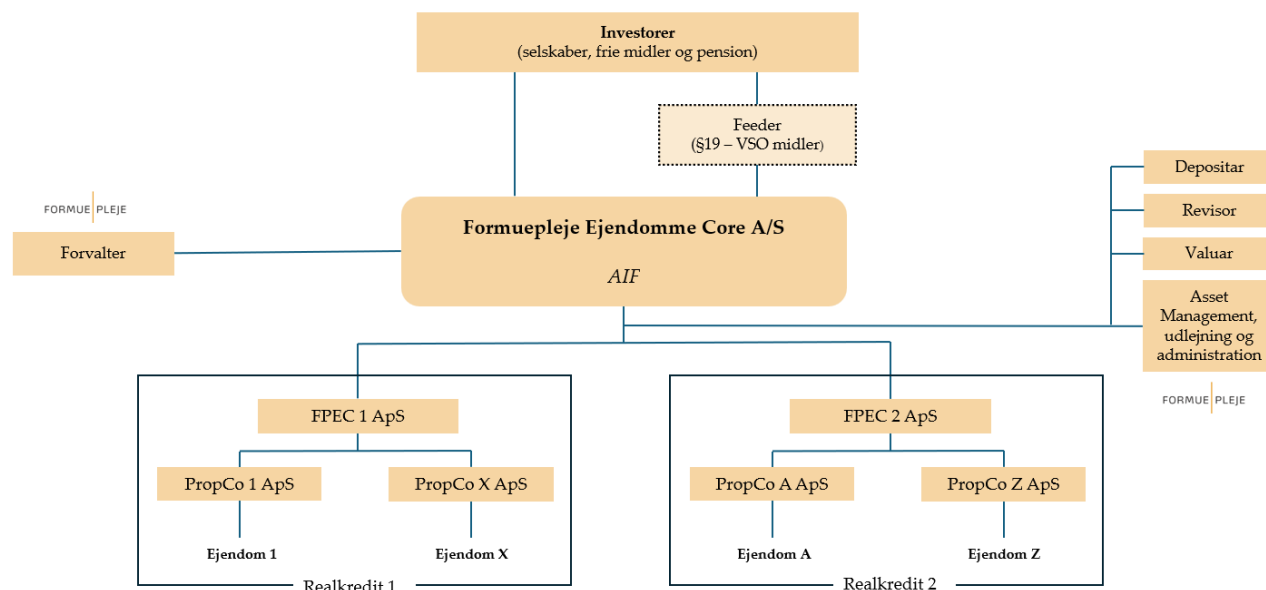
Fondens investeringer struktureres primært gennem to selskabsgrene med hvert sit holdingselskab, hhv. FPEC 1 ApS og FPEC 2 ApS. Formålet med de to selskabsgrene er at sikre en simpel struktur, hvor to forskellige realkreditinstitutter kan give belåning med sikkerhed i en veldefineret aktivmasse. Der kan også erhverves ejendomme med ejerskab direkte i AIF'en, dette vil dog primært være rene ejendomshandler dvs. en handel hvor ejendommene ikke overtages i en selskabstransaktion.

Under FPEC 1 ApS og FPEC 2 ApS struktureres ejendomsselskaber (PropCos), som alene har til formål at eje de enkelte ejendomme. Årsagen til, at der anvendes individuelle selskaber til hver ejendom, er at sikre, at ejendommene fremadrettet kan sælges som selskabshandler (dvs. ved at sælge ejendomsselskabet) frem for traditionelle ejendomshandler, hvilket blandt andet betyder, at der ikke udløses tingslysningsafgift. Der er også den fordel, at ved at overdrage ejendomsselskaber frem for ejendomme, så kan køberen overtage den udskudte skatteforpligtelse, hvilket for visse investorer kan repræsentere en signifikant værdi.

Fonden er tilstræbt struktureret, så det er attraktivt for flest mulige typer af investorer. Strukturen er skabt i samarbejde med Fondens advokat (Bech-Bruun Advokatpartnerselskab). Strukturen er desuden designet med henblik på Regeringens iværksætteripakke (L28), som blandt andet fjerner udbyttebeskatningen for danske selskaber på skattefri porteføljeaktier med en ejerandel under 10%, som er implementeret pr. 1. januar 2025. Det understreges dog, at der med dette Offering Memorandum ikke ydes rådgivning til Fondens investorer, og investorer opfordres til at søge rådgivning hos egen revisor og/eller advokat.

Det er indskrevet i Fondens vedtægter, at ingen investor må have bestemmende indflydelse, således at ingen investor hverken direkte eller indirekte må eje 50% eller mere af aktiekapitalen.

Visualisering af struktur



Forvalter- og asset management

Fonden har indgået en forvaltningsaftale ("**Forvaltningsaftale**") med Forvalter. Fonden indgår også en asset management aftale ("**Asset Management Aftale**") med Forvalter. Sidst er der ligeledes indgået en separat udlejningsaftale ("**Udlejningsaftale**") med Forvalter. Forvaltningsaftalen, Asset Management Aftalen og Udlejningsaftalen er beskrevet senere i dette Offering Memorandum. De tre aftaler er en del af udbudsmaterialet, og der henvises derfor til disse for det fulde omfang.

Formuepleje A/S er registreret i Finanstilsynets virksomhedsregister med tilladelse i henhold til FAIF-lovens § 11, stk. 3, til at forvalte alternative investeringsfonde, der investerer i fast ejendom.

Depositar

Fonden vil være underlagt tilsyn ved en depositar og der udpeges en anerkendt depositar til opgaven. Depositarens væsentligste opgave er investorbeskyttelse, herunder overvågning af pengestrømme, verificering af ejerskab til aktiver samt føre et generelt tilsyn med, at Fonden drives i overensstemmelse med dens vedtægter, investeringsstrategi og gældende lovgivning.

Revisor

Fondens revisor er PwC.

Fondens regnskabsår følger kalenderåret. For hvert regnskabsår aflægges årsrapport i overensstemmelse med § 61 i FAIF-loven. Årsrapporten revideres af mindst én statsautoriseret revisor, der er valgt af generalforsamlingen. Den seneste reviderede årsrapport kan på anmodning udleveres af Forvalter. I forbindelse med årsrapporterne vil der rekvireres eksterne RICS-vurderinger af ejendommene i Fonden. Vurderingerne skal således foretages af et erhvervsmæglerfirma, der besidder de nødvendige kvalifikationer og lever op til de etiske standarder og ikke mindst kan demonstrere viden om erhvervsejendomsmarkedet for den type og størrelse af ejendomme, som Fonden ejer.

10.5 Kapitalandele

Fondens selskabskapital er fordelt på kapitalandele á 100 kr., eller multipla heraf. Fondens og datterselskabers adresse er:

c/o Formuepleje A/S
Værkmestergade 25, 9.
8000 Aarhus

Seed periode

Fonden vil have en indledende seed periode, hvor seed investorer kan give tilsagn til Fonden. Seed Perioden løber indtil Fondens første ejendom er overtaget. Investorer, der afgiver investeringstilsagn i Seed Perioden, er Seed Investorer. Det mindste tegningsbeløb i Seed Perioden er 10.000.000 kr. Fordelene ved at afgive investeringstilsagn som Seed Investor er anført nedenfor i underafsnittet *Seed kapital*.

Minimumstilsagn efter seed perioden

Minimumstilsagn i Fonden udgør 1.500.000 kr.

Som investor i Fonden skal man i et separat dokument erklære, at man er bekendt med de risici, som er forbundet med investeringen og give tilsagn om at investere minimum 750.000 kr. (svarende til mere end 100.000 EUR). Eftersom minimum Tilsagnsbeløbet er 1.500.000, hvilket er større end 750.000 kr., svarende til mere end EUR 100.000, er nærværende udbud undtaget fra reglerne om prospekter i Europa Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2017/1129 af 14. juni 2017. Nærværende Offering Memorandum har derfor ikke været underlagt Finanstilsynets godkendelsesprocedure.

Fonden har kun én aktieklasse, og ingen aktier har særlige rettigheder. De udbudte aktier har samme rettigheder som de eksisterende aktier i Fonden. Hvert aktiebeløb på nominelt 100 kr. giver ret til én stemme.

Fonden og Fondens datterselskaber er danske aktieselskaber og anpartsselskaber, som er omfattet af Selskabsloven. Fonden og Fondens datterselskaber vil blive indregistreret i Danmark ved Erhvervsstyrelsen.

Tegningshonorar

Ved afgivelse af et investeringstilsagn om tegning af aktier i Fonden opkræves investor et Tegningshonorar, der betales til Forvalteren. Tegningshonoraret forfalder til betaling samtidig med det første kapitalkald i forlængelse af investors afgivelse af investeringstilsagn til Fonden.

Satsen på Tegningshonoraret afhænger af det beløb, investor har givet tilsagn om at investere i Fonden (Tilsagnsbeløbet):

- For et samlet Tilsagnsbeløb større eller lig 25 mio. kr. udgør Tegningshonoraret 0% af Tilsagnsbeløbet.
- For et samlet Tilsagnsbeløb større eller lig 5 mio. kr., men mindre end 25 mio. kr., udgør Tegningshonoraret 0,5% af Tilsagnsbeløbet.
- For et samlet Tilsagnsbeløb større eller lig 1,5 mio. kr., men mindre end 5 mio. kr., udgør Tilsagnsbeløbet 1% af Tilsagnsbeløbet.

Der opkræves Tegningshonorar for det fulde Tilsagnsbeløb, uanset det beløb investor ved et efterfølgende kapitalkald tegner af kapitalandele i Fonden. Tegningshonoraret rummes inden for investeringstilsagnet og betales således ikke i tillæg til investors investeringstilsagn.

Tegningshonoraret for hvert investeringstilsagn beregnes på de samlede Tilsagnsbeløb, således, at hvis en investor har afgivet et Tilsagnsbeløb på i alt 4 mio. kr., hvor der opkræves 1% i Tegningshonorar, svarende til 40.000 kr. og derefter afgiver endnu et Tilsagnsbeløb på 2 mio. kr., så vil der alene opkræves Tegningshonorar på 0,5% af Tilsagnsbeløbet på 2 mio. kr., svarende til 10.000 kr., fordi investorens samlede Tilsagnsbeløb er større end 5 mio. kr. I den forbindelse vil der ikke ske refusion af allerede afholdte Tegningshonorarer i forbindelse med tidligere afgivet Tilsagnsbeløb.

Der gøres opmærksom på, at Fondens IRR og beregning af Resultathonorar alene beror på den kapital, som investeres i Fonden. Hvis der således investeres for 2 mio. kr., og derfor afregnes 1% af tegningen til Tegningshonorar vil det betyde, at IRR og Resultathonorar vil være baseret på en investering i Fonden på 1.980.000 kr.

10.6 Overdragelse

Enhver overgang af kapitalandele (herunder ved salg, gave, arv eller pantsætning) skal ske i overensstemmelse med dette Offering Memorandum og Fondens vedtægter. Overdragelse af kapitalandele til andre end eksisterende kapitalejere i Fonden kræver forudgående godkendelse af bestyrelsen i Fonden. Samtykke hertil kan dog ikke tilbageholdes uden saglig grund.

Den overdragende kapitalejer skal give Forvalteren meddelelse om den påtænkte overdragelse og identiteten af den påtænkte erhverver. Til brug for Forvalterens vurdering af erhververen, er erhververen forpligtet til at levere sædvanlig "kend-din-kunde"-dokumentation samt den yderligere information og dokumentation, som Forvalteren måtte finde nødvendigt.

Investors investeringstilsagn kan ikke overdrages.

10.7 Seed kapital

Fonden indledes med en seed kapital runde, som varer indtil Første Closing, der afholdes i forbindelse med erhvervelse af den første ejendom (Seed Perioden). I seed kapitalrunden tilbydes Seed Investorer, der ønsker at afgive investeringstilsagn på minimum 10 mio. kr. at blive investor i Fonden.

At være Seed Investor i Fonden giver nogle fordele:

- Det bliver muligt (frivilligt) at blive likviditetstilbyder for den ekstraordinære likviditetsmekanisme.
- Seed Investorer vil blive tilbudt klubinvesteringer, der ligger uden for Fondens investeringskriterier med en forventet minimumsinvestering på 10 mio. kr. Klubinvesteringer tilbydes således uafhængigt af Fonden til Seed Investorer af Forvalteren.
- Der opkræves ikke Tegningshonorar i seed perioden.

10.8 Interessekonflikter

I henhold til FAIF-loven skal Formuepleje som forvalter af Fonde indrette foranstaltninger, der har til hensigt at identificere, forhindre, styre og overvåge interessekonflikter for at mitigere, at de kan få negativ indflydelse på Fonden eller Fondens investorer.

Forvalteren er forpligtet til lade Fonden opnå fortrinsret til ejendomstransaktioner, som matcher Fondens investeringskriterier (som angivet i dette Offering Memorandum), så længe Fonden har tilstrækkelige investeringstilsagn, som muliggør erhvervelse af ejendomme. Hvis Forvalter skulle blive opmærksom på en interessekonflikt eller en kilde til interessekonflikt som ikke oplyst i dette dokument, vil Formuepleje gøre investorerne opmærksom på dette på passende vis, og hvordan dette mitigeres med politikker og procedurer.

Forvalterens interessekonfliktpolitik er tilgængelig på hjemmesiden www.formuepleje.dk.

10.9 Incitamentsstruktur for Formuepleje som forvalter af Fonden

En investering i Fonden er en indirekte investering i ejendomme, som er en illikvid aktivklasse. Derfor skal man som investor, uagtet Fondens likviditetsmekanismer, forvente at være investor i Fonden i minimum 10 år.

En af Forvalterens værdier er interessefællesskab med dets kunder, og det er også vigtigt, når den anbefalede investeringsperiode er minimum 10 år. Interessefællesskabet er indtænkt i alle Formueplejes investeringsløsninger, og dette gælder også for de ejendomsfonde, som Forvalteren forvalter.

Et væsentligt element heri er at sikre, at aflønningen af Forvalter fremmer en adfærd, der skal resultere i det størst mulige afkast for investorerne. Der kan i den sammenhæng peges på følgende forhold:

Forvalterens løbende Forvaltning- og Asset Management Honorar er baseret på de samlede ejendomsværdier i Fondens balance (de Samlede Ejendomsværdier). Det betyder, at jo mere værdi Fonden kan skabe til investorerne, desto højere honorar tilfalder Forvalteren.

Samtidig er der skabt en incitamentsløsning med et Resultathonorar, hvor Formuepleje opnår 15% af afkastet, når Fonden har leveret minimum 5% årligt afkast til investorerne jf. afsnittet om Resultathonorar.

Honorarer er endvidere beskrevet yderligere nedenfor i *Forvaltning og asset management*.

10.10 Direktion og bestyrelse

Direktionen for Fonden består af

- Mikael Fogemann, Ejendomsdirektør i Formuepleje
- Henrik Demant, CFO for Formueplejes ejendomsfonde

Af formelle hensyn oplyses det, at direktionen for Fonden også sidder i ledelsen for andre selskaber.

Fondens bestyrelse vil bestå af 3 - 7 bestyrelsesmedlemmer

Mindst tre og højst fire bestyrelsesmedlemmer vælges af generalforsamlingen. Op til tre bestyrelsesmedlemmer udpeges, således at enhver kapitalejer, der direkte ejer 20% eller mere af selskabskapitalen i Selskabet, har ret til at udpege ét bestyrelsesmedlem. Udpegningsretten bortfalder, hvis ejerandelen på noget tidspunkt ikke udgør mindst 20 % af selskabskapitalen. Hvis der er mere end tre kapitalejere, der direkte ejere 20 % eller mere af selskabskapitalen, tilfalder udpegningsretten de pågældende kapitalejere i prioriteret rækkefølge efter størrelsen af deres ejerandel, dvs. med forrang for større ejerandele.

Bestyrelsen og direktionen forestår sammen ledelsen af Fonden. Bestyrelsen skal sammen med direktionen påse, at Fonden drives i overensstemmelse med redelig forretningsskik og god praksis. Fonden har besluttet at delegere alle opgaver, der relaterer sig til den daglige drift, til Forvalteren. Forvalteren skal i den daglige drift følge de retningslinjer, som bestyrelsen har givet og sørge for at realisere de af bestyrelsen truffne overordnede beslutninger om Fondens mål og strategier indenfor den vedtagne investeringsstrategi.

Fondens bestyrelse har givet fuldmagt til Forvalteren til at kunne beslutte at foretage investeringer og exit af investeringer (køb og salg af ejendomme), dog skal enhver investering eller exit af investering fremsendes til Fondens bestyrelse forinden til godkendelse.

Fondens bestyrelse har tilsvarende afgivet fuldmagt til Forvalteren til at kunne hjemtage kreditforeningsgæld, indgå øvrige finansielle afledte aftaler samt løbende at foretage ændring af den etablerede finansieringsstruktur i Fonden.

Bestyrelsen sikrer således, at Forvalter eksekverer Fondens investerings- og finansieringsstrategi. En ændring af investeringsstrategien for så vidt angår sektor og geografi som er anført i tabellen under pkt. 4.1, men dog ikke for så vidt angår de i tabellen anførte mål, skal vedtages på Fondens generalforsamling og godkendes af Forvalteren. Ændringer af investeringsstrategien for så vidt angår sektor og geografi som er anført i tabellen under pkt. 4.1, er således uden for bestyrelsens beslutningskompetence.

Fonden er oprettet som et aktieselskab og følger reglerne i Selskabsloven. Endvidere er Fonden også en alternativ investeringsfond, hvorfor aktiviteter vedrørende Fonden er underlagt FAIF-lovens bestemmelser.

Forud for påbegyndelsen af det følgende regnskabsår modtager bestyrelsen et af direktionen udarbejdet udkast til budget for det følgende regnskabsår og er ansvarlig for, at der løbende rapporteres på ejendomsfondens resultater og performance.

10.11 Forvaltningsaftale, Asset Management Aftale og Udlejningsaftale

Der er indgået en Forvaltningsaftale, en Asset Management Aftale og en Udlejningsaftale mellem Forvalter og Fonden. Alle tre aftaler er en del af nærværende udbudsmateriale og skal derfor læses i sit fulde omfang som en del af investeringsbeslutningen. Nedenfor er en beskrivelse af de tre aftaler.

Forvaltningsaftale

Forvalteren vil i henhold til den indgåede Forvaltningsaftale have det overordnede ansvar for Fondens forvaltning i hele Fondens levetid. Dette omfatter:

- Porteføljepleje
- Risikostyring
- Fondens juridiske tjenester og regnskabsføringstjenester
- Kundeforespørgsler
- Værdi- og prisfastsættelse
- Kontrol med compliance
- Føring af kapitalejerregister
- Evt. udlodning af udbytte
- Emission og indløsning af kapitalandele
- Aftaleetablering
- Registrering
- Markedsføring

Forvaltningsaftalen mellem Fonden og Forvalteren er ikke tidsbegrænset. Aftalen kan dog bringes til ophør af begge parter ved den anden parts misligholdelse eller ved varsling i henhold til Forvaltningsaftalen samt proceduren angivet i Fondens vedtægter og pkt. 14.

Asset Management Aftalen

Asset managementydelserne omfatter blandt andet følgende:

- Styring og optimering af drift og vedligeholdelse på ejendommene
- Repræsentation i diverse ejer- og grundejerforeninger
- Udarbejdelse, styring og opfølgning på ejendomsbudgetter
- Controlling af ekstern evt. ejendomsadministrator og vicevært
- Dialog og forhandling med evt. erhvervslejere
- Identificere værdiskabende potentialer
- Tilrettelæggelse og styring af optimerings- og udviklingstiltag
- Vurdering og håndtering af fx huslejenævnssager i samarbejder med jurister
- Løbende kommunikation med lejere
- Sikre grønne tiltag

Forvaltnings- og asset managementhonorar

Forvalteren er berettiget til et forvaltningshonorar ("**Forvaltningshonorar**") for levering af sine ydelser til Fonden i henhold til Forvaltningsaftalen og et asset management honorar ("**Asset Management Honorar**") for levering af sine ydelser til Fonden i henhold til Asset Management Aftalen. Honorarerne er inklusive moms for de ydelser, som er momspligtige. Et Forvaltningshonorar er en momsfri ydelse, samt visse af ydelserne relaterede til Asset Management Honorar er momsfri iht. momslovens § 13, stk. 1, nr. 11, litra f, mens visse af ydelserne relaterede til Asset Management Honoraret er momspligtige.

Fonden (eller en eller flere selskaber i investeringsstrukturen) opkræves et samlet Forvaltnings- og Asset Management Honorar på 0,55% p.a. af summen af ejendomsværdierne i balancen pr. seneste kvartalsrapport ("**Fondens Samlede Ejendomsværdier**").

Det samlede Forvaltnings- og Asset Management Honorar fordeler sig sådan, at der betales 0,34 % af Fondens Samlede Ejendomsværdier i Forvaltningshonorar og 0,21 % af Fondens Samlede Ejendomsværdier i Asset Management Honorar.

Forvaltning- og Asset Management Honorar beregnes og faktureres kvartalsvist forud ud fra følgende princip. Hvis Fondens Samlede Ejendomsværdier er 2 mia. kr. ved indgangen af et kvartal afregnes Fonden et fee på 0,1375% (0,55% / 4 kvartaler), svarende til 2,75 mio. kr. Der foretages dog en korrektion, hvis der i kvartalet erhverves en ny ejendom til Fondens portefølje. Korrektionen foretages kun for den nyerhvervet ejendom og kun forholdsmæssigt for ejertidsperioden i kvartalet. Samme princip anvendes hvis der sælges en ejendom ud af Fondens portefølje.

Investorer vil på baggrund af deres investeringstilsagn i Fonden være berettiget til en refusion af Forvaltnings- og Asset Management Honorar ud fra følgende principper:

- For et samlet Tilsagnsbeløb større eller lig 300 mio. kr. reduceres fee-satsen for Forvaltnings- og Asset Management Honorar til 0,35 %. Differencen mellem 0,55 % og 0,35 % godtgøres investor ved direkte refusion fra Forvalteren.
- For et samlet Tilsagnsbeløb større eller lig 100 mio. kr., men mindre end 300 mio. kr., reduceres fee-satsen for Forvaltnings- og Asset Management Honorar til 0,40 %. Differencen mellem 0,55 % og 0,40 % godtgøres investor ved direkte refusion fra Forvalteren.
- For et samlet Tilsagnsbeløb større eller lig 25 mio. kr., men mindre end 100 mio. kr., reduceres fee-satsen for Forvaltnings- og Asset Management Honorar til 0,45 %. Differencen mellem 0,55 % og 0,45 % godtgøres investor ved direkte refusion fra Forvalteren.
- For et samlet Tilsagnsbeløb større eller lig 5 mio. kr., men mindre end 25 mio. kr., reduceres fee-satsen for Forvaltnings- og Asset Management Honorar til 0,50 %. Differencen mellem 0,55 % og 0,50 % godtgøres investor ved direkte refusion fra Forvalteren.

Ovenstående beskrivelse af refusionsmekanismen tager ikke højde for eventuelle investorskatter af refusionsbeløbet.

Refusionen sker ved, at Forvalter opgør de pågældende refusioner og overfører den endelige refusion fra Forvalter til de respektive investorer. Refusionen overføres til de respektive investorer kvartalsvis i umiddelbar forlængelse af Forvalterens opkrævning af Forvaltnings- og Asset Management Honorarer fra Fonden.

Resultathonorar

Som en del af det løbende Asset Management Honorarer kan Forvalter være berettiget til et Resultathonorar.

Forvalteren er som en del af vederlaget for asset management berettiget til et Resultathonorar, der udløses, når Fonden har leveret et beregnet afkast (IRR) efter alle omkostninger og honorarer i Fonden på 5 % pr. år ("**Hard Hurdle Rate**") baseret på Fondens indre værdi. Resultathonoraret udgør 15 % af det afkast, som overstiger Hard Hurdle Rate.

Hvis Fonden fx opnår et afkast på 7 % IRR p.a. efter alle omkostninger og honorarer, vil Forvalteren derfor være berettiget til 15 % af det merafkast på 2 % point, der er højere end 5 %.

Fondens Resultathonorar er baseret på IRR afkast. IRR-beregningen baseres normalt på de pengestrømme som en investor opnår i forbindelse med en investering, dvs. selve pengestrømmen til at foretage investeringen, de pengestrømme som opnås via evt. udbytte og lignende samt en pengestrøm når investoren afslutter sin investering. Når Forvalters Resultathonorar beregnes, antages det, at investorerne i Fonden på tidspunktet for beregningen modtager en pengestrøm svarende til hvad der kunne opnås hvis Fonden blev likvideret efter alle ejendommene i Fondens sælges til de på tidspunktet for beregningen bogførte værdier fratrasket salgsomkostninger på 1,09 % (forklaret nærmere i pkt. 11.2) af ejendommenes bogførte værdi.

I Fondens første 10 år beregnet fra Første Closing afregnes Resultathonoraret to gange. Første gang er i forbindelse med aflæggelse af Fondens årsregnskab efter Fondens 5. leveår efter Første Closing og anden gang er efter 10 år. Herefter afregnes Resultathonoraret hvert 3. år, dvs. første gang i forbindelse med aflæggelse af Fondens årsregnskab for år 13. På trods af, at Resultathonoraret ikke afregnes hvert år, laves der for hvert kvartal en opgørelse og en hensættelse, som indgår i Fondens balance. Efter afregning af hvert Resultathonorar starter en ny resultathonorarperiode, som anvendes til at vurdere, hvorvidt Fondens afkast er højere end grænsen på 5%. Hver resultathonorarperiode ses således isoleret.

Det bemærkes, at afregning af Resultathonorar ikke er betinget af eventuelle udbyttebetalinger til investorerne.

Nedenfor er 3 eksempler på resultatberegning for hhv. første, anden og tredje periode. Eksemplerne er ikke en prognose og er forsimplet for at alene at belyse beregningsprincipperne. Som nævnt ovenfor beregnes Resultathonorar efter alle omkostninger og honorarer - også Resultathonoraret.

Eksempel 1 – Resultatberegning 1. periode

1. periode	Start	År 1	År 2	År 3	År 4	År 5	IRR
Indre værdi	100					140,26	7,00%
Udbytte		0	0	0	0	0	
Hurde rate	100					127,63	5,00%
Udbytte		0	0	0	0	-	
Resultathonorar		$(140,26 - 127,63) \times 15\%$				1,89	

I eksempel 1 ovenfor er en simpel eksempelopstilling af beregningsprincippet af Resultathonoraret af første periode Fondens år 0 til år 5. I eksemplet er der ingen udbytter. Indre værdi stiger fra 100 til 140,26, svarende til en IRR på 7 %. Hurde rate beregnes ligeledes uden udbytter hvorved indre værdi på afregningstidspunktet skal være 127,63 for at investor har opnået et afkast på 5 % IRR. Forvalter derved berettiget til et Resultathonorar på 15 % af forskellen 140,26 og 127,63.

Eksempel 2 – Resultatberegning 2. periode

2. periode	Start	År 6	År 7	År 8	År 9	År 10	IRR
Indre værdi	140,26					196,72	7,00%
Udbytte		0	0	0	0	0	
Hurde rate	140,26					179,01	5,00%
Udbytte		0	0	0	0	0	
Resultathonorar		$(196,72 - 179,01) \times 15\%$				2,66	

I eksempel 2 ovenfor er en simpel eksempelopstilling af beregningsprincippet af Resultathonoraret af anden periode i fortsættelse af første periode. Beregningsteknisk tages der udgangspunkt i indre værdi ved afregning af sidste periode, således starter 2. periode med 140,26. Herefter er metodikken den samme som i eksempel 1.

Eksempel 3 – Resultatberegning 3. periode (med udbytter)

3. periode m. udbytte	Start	År 11	År 12	År 13	IRR
Indre værdi	196,72			183,70	7,00%
Udbytte		50	0	0	
Hurde rate	196,72			172,55	5,00%
Udbytte		50	0	0	
Resultathonorar		$(183,7 - 172,55) \times 15\%$		1,67	

I eksempel 3 ovenfor er en simpel eksempelopstilling af beregningsmetodikken af Resultathonoraret af tredje periode i fortsættelse af anden periode. Beregningsteknisk tages der udgangspunkt i indre værdi ved afregning af sidste periode, således starter 3. periode med 196,72. I eksemplet er der nu et udbytte på 50 ultimo år 11 og slutteligt år 3 er indre værdi 190. Dette vil give et IRR-afkast på 7,00 %. I beregningen af hurdle-raten tages der udgangspunkt i, at der har været udbetalt udbytter i perioden. Når hurdle-raten er 5 % og der har været 50 i udbytter, så ville indre værdi ultimo år 3 være 172,55. Dette anvendes til beregningen af Resultathonoraret.

Det er klart, at især ejendommenes opgjorte værdi har indflydelse på Resultathonorarets størrelse. Her er det væsentligt at pointere, at værdiansættelse af ejendommene i Fonden foretages af et anerkendt erhvervsmæglerhus fra en erhvervsmægler med RICS akkreditering.

Da Resultathonoraret er en del af Asset Management Aftalen pålægges Resultathonoraret den samme forholdsmæssige moms som Asset Management Aftalen er pålagt i sin helhed. Resultathonoraret på 15 % er således inkl. denne forholdsmæssige moms.

Udlejningsaftale

Udover Forvaltningsaftalen og Asset Management Aftalen er der indgået en Udlejningsaftale med Forvalter. Således

varetager Forvalter udlejning af Fondens lejemål. Udlejningsaftalen omfatter blandt andet

- Håndter markedsføring, fremvisning og udlejningsaktiviteter
- Standard screening af lejere
- Udvidet screening af lejere
- Udarbejde og kontrollere §-11 vilkår i lejekontrakten
- Håndtering af underskrifter på lejekontrakten.

Udlejningen varetages ud fra en incitamentsstruktur, hvor Forvalter er berettiget til 75% af én (første fulde) måneds udlejning af det pågældende lejemål. Incitamentsstrukturen sikrer, at Forvalteren til enhver tid forsøger at opnå den højest mulige opnåelige leje.

Udlejningshonorarer er en momspligtig ydelse, og de 75% er således inkl. moms.

Eksempel:

Et lejemål, hvor huslejen koster 10.000 kr. om måneden, udlejes af Forvalter. Forvalter er derfor berettiget til et udlejningshonorar på 7.500 kr. for den udlejningsydelse.

Ejendomsadministrationshonorar

Fonden har indgået en aftale med LifeX om ejendomsadministration af Fondens ejendomme.

Forvalter er berettiget til at hjemtage ejendomsadministrationsydelserne helt eller delvist og opkræve et markedskonformt ejendomsadministrationshonorar. Hjemtagningen af ejendomsadministrationsydelserne forudsætter, at omkostningerne til ejendomsadministrationsydelserne ikke blive dyrere for Fonden.

Ejendomsadministrationshonorar dækker over eksempelvis:

- Lejeopkrævning, lejeregulering og afklaring af lejerhenvendelser
- Drifts- og varmeregnskaber
- Bogføring og betalinger
- Styring af leverandøraftaler
- Styring af vicevært service
- Styring af mindre og planlagte vedligeholdelsesprojekter
- Styring af mindre istandsættelsesprojekter

11 Udbytte, indløsning og likviditetsmekanismer

11.1 Udbyttepolitik

Fondens udbyttepolitik er, at når Fonden opnår en samlet balanceværdi på 5 mia. kr., kan Fonden påbegynde udlodning.

Ved udlodning af udbytte tages hensyn til Fondens investeringspipeline, gennemførelse af investeringer i den eksisterende ejendomsportefølje, behov for kapitaltilførsel, sikring af et tilstrækkeligt kapitalgrundlag, almindelige forretningsmæssige dispositioner samt udbyttebegrænsninger mv. afgivet over for finansieringsinstitutter.

Ved udlodning af udbytte er Fondens ledelse ansvarlig for, at udlodningen ikke overstiger, hvad der er forsvarligt under hensyntagen til Fondens økonomiske stilling, og at dette ikke foretages til skade for Fonden eller dennes kreditorer. Bestyrelsen godkender Forvalters forslag til udbyttebetalinger fra Fonden til kapitalejerne og indstiller dette til generalforsamlingen.

Forvaltningsaftalens prisstruktur, hvor honorarer beregnes på baggrund af Fondens Samlede Ejendomsværdier tilser, at der ikke kan opstå en skæv incitamentsstruktur for Forvalter ift. ikke at udlodde et eventuelt udbytte.

11.2 Indløsning og likviditetsmekanismer

Fonden har ingen forudbestemt løbetid, men for at sikre investorerne i Fonden mulighed for at afslutte investeringen, er der etableret to likviditetsmekanismer: Fondens likviditetsmekanisme (indløsning) og den ekstraordinære likviditetsmekanisme (salg til Seed Investorer).

Fondens likviditetsmekanisme (indløsning)

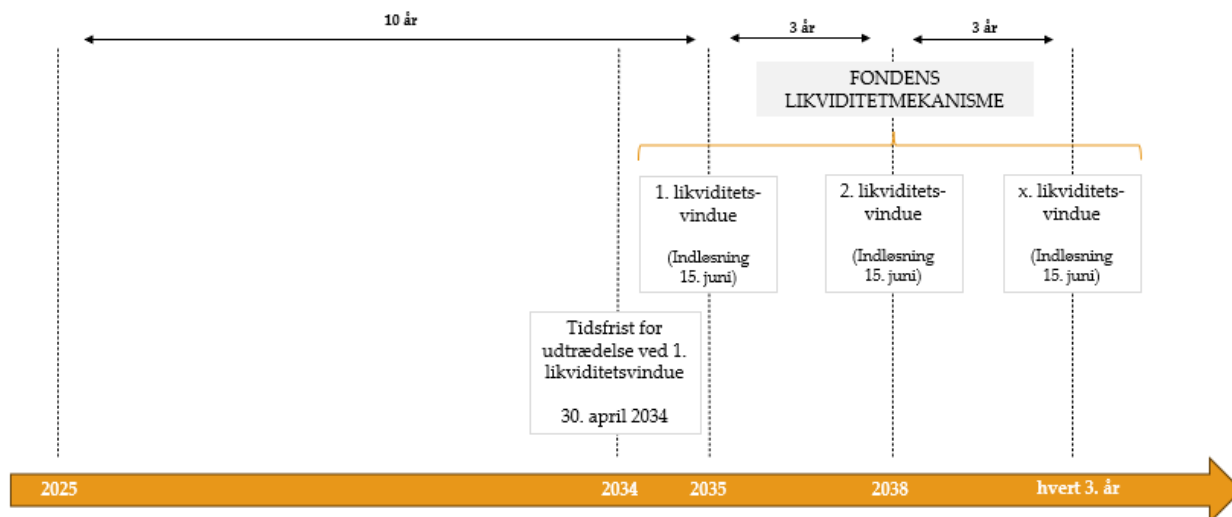
Efter Fondens første 10 år beregnet fra Første Closing initieres Fondens likviditetsmekanisme, som afholdes hvert 3. år herefter. Kapitalandele i Fonden kan således tidligt blive indløst med virkning fra år 2035.

Hvis en investor ønsker at gøre retten til indløsning gældende, skal investor give Forvalteren skriftlig meddelelse herom, inklusive antallet af kapitalandele, som ønskes indløst senest 30. april året før indløsning får virkning. Det betyder, at investor, som ønsker at indløse sine kapitalandele i kalenderåret 2035 med bindende virkning, skal meddele dette til Forvalteren senest 30. april 2034. Forvalter kan sammen med Fondens bestyrelse vælge at dispensere fra denne frist, herunder navnlig for at undgå at en investor kan risikere at komme til at overskride ejerskabsgrænserne i vedtægternes pkt. 4.9. Indløsningen vil derefter finde sted den 15. juni (eller den næstkommende bankdag, hvis den 15. juni er en banklukkedag) i indløsningsåret, dvs. den 15. juni 2035 i det beskrevne eksempel.

Årsagen til, at indløsning skal meddeles i så god tid, er, at Fonden skal have mulighed for at håndtere indløsningsanmodningen ved at fremskaffe den nødvendige kapital. Fonden vil i denne prioriterede rækkefølge skaffe likviditet til at gennemføre indløsningen:

1. Aktieemission og kapitalkald (samt eventuelt salg af egne kapitalandele)
2. Øge belåning af ejendom(me)
3. Salg af ejendom(me)

Illustration af Fondens likviditetsmekanisme



Forvalteren kan sammen med Fondens bestyrelse beslutte, om Fondens likviditetsmekanisme (indløsning) skal effektueres ved køb af egne kapitalandele med henblik på videresalg eller køb af egne kapitalandele med henblik på nedsættelse af selskabskapitalen.

Kursværdi

Fondens indløsning af kapitalandele sker til kapitalandelenes indre værdi (dagsberegning, jf. pkt. 10.2) opgjort på indløsningsstidspunktet i overensstemmelse med vedtægterne med et indløsningsfradrag, der til enhver tid fastsættes af Forvalter, udgør aktuelt 2,73 %.

Når en investor ønsker at indløse sine kapitalandele, vil kursværdien således opgøres på basis af den seneste regnskabsmæssige indre værdi i Fonden med en række justeringer som nærmere beskrevet i pkt. 10.2.

Korrektion for fremtidige salgsomkostninger (indløsningsfradrag)

Fremtidige salgsomkostninger ved ejendommene indregnes ikke i Fondens indre værdi. Indløsningsfradraget på 2,73 % som beskrevet ovenfor sikrer imidlertid, at der foretages korrektioner for Fondens estimerede fremtidige salgsomkostninger. I forbindelse med salg af ejendomme vil der nemlig skulle afholdes omkostninger til forskellige rådgivere, herunder mægler, advokat, revisor m.fl. For hver omkostningspost anført nedenfor er der et normalt spænd, som er anført. Korrektionen er således baseret på den laveste del af spændet.

Forvalter har med udgangspunkt i nedenstående beregning ud fra en forventet gennemsnitlig ejendomsværdi på 400 mio. kr. beregnet en forventet omkostning på 1,09 % af de samlede ejendomsværdier, som ved en gennemsnitlig belåningsgrad på 60 %, vil modsvare 2,73 % af egenkapitalen.

Ejendomsværdi, kr.	400.000.000
--------------------	-------------

Omkostninger i forbindelse med salg

- mæglerhonorar	(0,6% - 0,8% af salgsværdien)	2.400.000
- advokat	(500.000 - 750.000)	500.000
- revisor	(250.000 - 500.000)	250.000
- administrator	(100.000 - 200.000)	100.000
- byggeteknisk rådgiver	(150.000 - 250.000)	150.000
- diverse	(10% af samlede rådgiveromkostninger)	100.000

Total	3.500.000
--------------	------------------

Moms	875.000
------	---------

Salgsomkostninger i procent af salgsværdi (afrundet til 2. decimal)	1,09%
--	--------------

Salgsomkostninger i procent af egenkapital (60% LTV) (afrundet til 2. decimal)	2,73%
---	--------------

Indløsningsfradraget betyder, at udtrædende investor skal afholde en forholdsmæssig andel af fremtidige salgsomkostningerne estimeret til 1,09 % af Fondens Samlede Ejendomsværdier, svarende til 2,73 % for det beløb, som udtrædes for. Korrektionen foretages ud fra følgende princip.

Eksempel

Hvis ejendommenes værdi i balancen udgør 100 mio. kr. og egenkapitalen udgør 40 mio. kr., så estimeres salgsomkostninger til 1,09 mio. kr., ved 60 % LtV modsvares det 2,73 % af egenkapitalen. Hvis udtrædende investor (indirekte) ejer 5 % af egenkapitalen i Fonden, svarende til 2 mio. kr., så korrigeres indløsningsværdien med 54.600 kr. (2.000.000 kr. x 2,73 %).

Indløsningsfradraget sikrer således, at de øvrige investorer kompenseres for eventuelle fremtidige salgsomkostninger. Det præciseres, at korrektionen ikke går til Forvalter men derimod til Fonden og dermed indirekte til de tilbageværende investorer.

Årsagen til, at der korrigeres herfor, er ud fra et fairness-princip. Da Fonden er en open-ended fond (se dog pkt. 10.1) og i princippet har uendelig levetid, så bør alle investorer bære en ligelig del af omkostningerne til at realisere ejendommene i Fonden. I praksis vil Fonden ikke have uendelig løbetid, og det betyder, at Fonden på et tidspunkt skal realisere ejendommene. Det betyder, at i praksis vil det ende med, at de *sidste investorer* i Fonden skal afholde samtlige salgsomkostninger alene, og derved vil de *sidste investorer* være dårligere stillede end alle tidligere investorer, hvis fonden ikke kompenseres løbende.

Fondens indre værdi tager ikke højde for salgsomkostninger. Dette er i øvrigt i tråd med vurderingsretningslinjerne for en RICS akkrediteret erhvervsmægler og betyder derfor også, at når markedsværdierne beregnes af en ekstern vurderingsmand, så indregnes salgsomkostningerne ikke, men i opgørelsen af Fondens Resultathonorar indgår estimerede salgsomkostninger.

Suspension af Fondens likviditetsmekanisme (indløsning)

Fondens bestyrelse har en diskretionær ret til at suspendere Fondens likviditetsmekanisme. Dette kan eksempelvis være i situationer, der gør det uhensigtsmæssigt at sælge ejendomme pga. markedsusikkerhed.

Forvalteren sikrer, at investorerne får besked om enhver suspension af likviditetsmekanismen inden for 2 hverdage efter suspension, en beslutning om suspension eller ophør af suspension truffet af Fondens bestyrelse.

Den ekstraordinære likviditetsmekanisme

Når Fondens 1. kapitalrejsningsevent efter udløb af Seed Perioden er gennemført, initieres den ekstraordinære likviditetsmekanisme. Den ekstraordinære likviditetsmekanisme er årlig fra dens starttidspunkt og finder sted i forbindelse med årsregnskabet.

Den ekstraordinære likviditetsmekanisme består i, at Fondens Seed Investorer har mulighed for - men er ikke forpligtet til - at afgive et købstilbud på aktier i Fonden til Fondens øvrige investorer. Der er således ingen sikkerhed for, at Seed Investorer afgiver et købstilbud på aktier i Fonden til Fondens øvrige investorer. Seed Investorers købstilbud skal rettes til samtlige øvrige investorer i Fonden. I tilfælde af, at købstilbuddets volumen ikke er tilstrækkelig til at imødekomme efterspørgslen, så vil købstilbuddet blive tilbudt forholdsmæssigt. På samme vis vil der ske forholdsmæssig fordeling blandt Seed Investorerne, hvis efterspørgslen er mindre end volumen i købstilbuddet.

Købstilbuddet fra Seed Investorerne gives i forbindelse med udsendelse af materiale til godkendelse af årsrapporten, hvor købstilbuddets volumen og vilkår vil fremgå. Vilkår for prisen på aktierne i købstilbuddet vil følge en af Fonden fastlagt transparent prismekanisme, som er beskrevet nedenfor. Prismekanismen har til hensigt at beskytte både sælgende investorer og Seed Investorerne.

I forbindelse med den ekstraordinære likviditetsmekanisme skal det pointeres, at denne står til rådighed for at give investorer mulighed for at sælge deres investering tidligere end den anbefalede investeringsperiode på 10 år, men henset til, at der kan ske livsændringer hen over 10 år, så ønskes der en mulighed via en transparent og fair model.

Prismekanisme for den ekstraordinære likviditetsmekanisme

Fondens prismekanisme for den ekstraordinære likviditetsmekanisme bygger på 3 trin.

Til brug for den ekstraordinære likviditetsmekanisme anvendes to værktøjer. Det første værktøj er, at valuaren i forbindelse med vurderingen til årsregnskabet også vurderer sikkerheden af prisfastsættelsen på enten "høj", "middel" eller "lav". Det andet værktøj er den syntetiske portefølje, som er en portefølje af 3 ejendomsaktier, som Forvalter anvender til at evaluere volatiliteten i markedet for investeringsejendomme på det noterede marked. Den syntetiske portefølje er nærmere beskrevet længere nede.

Prisområde 1: Aktierne overdrages med 5 % prisreduktion til indre værdi (dagsberegning if. afsnit 10.2)

I prisområde 1 befinder markedet for investeringsejendomme sig i en periode med (i) høj prissikkerhed og lav volatilitet eller (ii) høj prissikkerhed og middel volatilitet.

Ved opgørelse af Fondens indre værdi anvendes samme korrektioner, som de, der er nævnt under Fondens likviditetsmekanisme, herunder et fradrag for salgsomkostninger på 2,73 % (svarende til indløsningsfradraget), så der fratrækkes i alt 7,73 % fra indre værdi.

Prisområde 2: Aktierne overdrages med 10 % prisreduktion til indre værdi (dagsberegning jf. afsnit 10.2)

I prisområde 2 befinder markedet for investeringsejendomme sig i en periode med (i) middel sikkerhed for prisfastsættelse og lav til middel volatilitet eller (ii) høj sikkerhed for prisfastsættelse og høj volatilitet.

Ved opgørelse af Fondens indre værdi anvendes samme korrektioner som de, der er nævnt under Fondens likviditetsmekanisme, herunder et fradrag for salgskostninger på 2,73 % (svarende til indløsningsfradraget), så der fratrækkes 12,73 % fra indre værdi.

Prisområde 3: Stor usikkerhed om prissætning - Suspension

I prisområde 3 befinder markedet for investeringsejendomme sig i en periode med (i) lav sikkerhed for prisfastsættelse uanset høj, middel eller lav volatilitet eller (ii) middel sikkerhed for prisfastsættelse og høj volatilitet. I dette scenarie vil mekanismen suspenderes, og derfor vil Seed Investorer ikke give et købstilbud.

Uagtet ovenstående prisområder kan Forvalter også diskretionært suspendere den ekstraordinære likviditetsmekanisme, hvis der er uforudsete hændelser, der gør, at der er større usikkerhed om indre værdi.

Ophævelse af suspension sker først når, der gennemføres en kapitalrejsning til erhvervelse af en ejendom til Fonden.

Udfaldsrum i ekstraordinære likviditetsmekanisme

Syntetisk portefølje (fald på 3 eller 12 måneders sigt)	Valuarens vurderingssikkerhed	Resultat
<5% (lav volatilitet)	Høj	Prisområde 1: 5% prisreduktion
5%-10% (middel volatilitet)	Høj	Prisområde 1: 5% prisreduktion
+10% (høj volatilitet)	Høj	Prisområde 2: 10% prisreduktion
<5% (lav volatilitet)	Middel	Prisområde 2: 10% prisreduktion
5%-10% (middel volatilitet)	Middel	Prisområde 2: 10% prisreduktion
+10% (høj volatilitet)	Middel	Suspension
<5% (lav volatilitet)	Lav	Suspension
5%-10% (middel volatilitet)	Lav	Suspension
+10% (høj volatilitet)	Lav	Suspension

Den syntetiske portefølje

Den syntetiske portefølje er et værktøj, som Forvalter anvender til at evaluere volatiliteten i markedet for investeringsejendomme. Dette gøres, fordi investeringsejendomme er en *langsomt* justerende aktivklasse. Ved at anvende en syntetisk portefølje af børsnoterede ejendomsaktier til en vurdering af volatiliteten er det muligt at fange nogle forventede fremtidige bevægelser i markedsværdierne på investeringsejendomme.

Redskabet bruges ligeledes for at have et objektivt og uafhængigt målepunkt for, hvornår der er behov for ekstra opmærksomhed på markedsværdierne af ejendommene i Fonden og en objektiv og uafhængig måling af, hvornår Fondens ekstraordinære likviditetsmekanisme bør suspenderes for at beskytte Fondens investorer mod handel med Fondens aktier på et uoplyst grundlag. Dette indbefatter selvfølgelig også, at det ikke vil være muligt at spekulere i at kunne anvende Fondens ekstraordinære likviditetsmekanisme til at afsætte aktier til Fondens Seed Investorer, hvis investeringsejendomsmarkedet skulle opleve en krise.

Den syntetiske portefølje består af 3 børsnoterede ejendomsaktier:

- 1) Vonovia SE
- 2) Deutsche Wohnen
- 3) Fastighets AB Balder

Årsagen til, at der sammensættes en portefølje af tre udenlandske aktier er, at der ikke findes en børsnoteret dansk ejendomsaktie med fokus på boligudlejningsejendomme, som har tilstrækkelig likviditet. Derfor er der fokuseret på to tyske og en svensk aktie. Fælles for disse aktier er, at de er likvide og handles løbende samt at de tre

ejendomsselskabers fokus primært er på boligudlejning. En portefølje af 3 aktier kan være skrøbelig i relation til virksomhedsspecifikke elementer, som ikke nødvendigvis vedrører markedet fx kan retssager eller en ny CEO og lignende påvirke kursen betragteligt. Derfor kan bestyrelsen i Fonden ekstraordinært og på baggrund af en indstilling fra Forvalter vælge at tilsidesætte én af de tre aktier i beregningen for et givent år. Hvis der skal ske udskiftning i sammensætningen af den syntetiske portefølje, er det ligeledes en bestyrelsesbeslutning og dette skal ligeledes ske på baggrund af en indstilling af Forvalter.

Den syntetiske portefølje beregnes ud fra en vægt på 1/3 af hver aktie målt i danske kroner. For at eliminere valutakursudsving fastfryses den respektive valutakurs på begyndelsestidspunktet for analysen. Analysens horisont tager udgangspunkt i en slutdato på 31. januar før den ekstraordinære likviditetsmekanisme. Hvis 31. januar ikke er en handelsdag på de respektive børser, skubbes slutdatoen til den 30. januar og så fremdeles, indtil det er handelsdag for børserne for de tre aktier. Skubbes slutdatoen til tidligere end 31. januar, skubbes startdatoen ligeledes. Hvis startdatoen skal skubbes, fordi det ikke er en handelsdag på aktiernes børser, så er det samme princip, bortset fra at slutdatoen fastholdes, hvorved der så regnes på mere end et år. Hvis der regnes på mere end et år, fordi startdatoen skubbes, annualiseres beregningerne ikke.

Forventede tidslinje i den ekstraordinære likviditetsmekanisme

- 31. januar beregnes den syntetiske portefølje
- Første uge af februar udsendes information om resultatet af den syntetiske portefølje samt valuarens vurdering af sikkerhed for prisfastsættelse og derved kendes prisområdet, der er gældende for den kommende ekstraordinære likviditetsmekanisme.
- Når der udsendes materiale til godkendelse af årsrapporten fremsender seed investorerne ligeledes deres respektive købstilbud. Her vil det ligeledes fremgå hvornår der vil være sidste mulighed for at anvende de pågældende års ekstraordinære likviditetsmekanisme og hvornår handlerne vil blive effektueret.

Salg til investor uden om Fondens likviditetsmekanisme

Det står enhver investor i Fonden – inden for betingelserne for overdragelse som beskrevet i pkt. 10.6 - frit for selv at stå for et salg af aktier i Fonden til en anden eksisterende investor uden om Fondens likviditetsmekanisme. I dette tilfælde kan sælgende og køvende investor selv forhandle priser og vilkår, men dette vil ikke kunne faciliteres af Forvalter.

12 Skattemæssige forhold for investorer

Nedenfor er en overordnet beskrivelse af skattemæssige forhold for danske investorer, der investerer i Fonden. I beskrivelsen tages der ikke højde for individuelle skatteforhold, og eventuelle særregler mv. er ikke medtaget.

Formuepleje anbefaler, at potentielle investorer konsulterer egne rådgivere for at få afklaret skattemæssige forhold.

12.1 Personlige investorer

Personlige investorer investerer direkte i Fonden.

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 67.500 DKK (2025): 27%
- Årlig nettoaktieindkomst over 67.500 DKK (2025) beskattes med 42%

For ægtepar, der er samlevende ved årets udgang, ses aktieindkomsten under ét, og ovenstående grænser fordobles til 135.000 DKK (2025). 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.

Indløsning af aktier

Hvis en investor, der investerer via privat formue, indløser sine aktier i Fonden, vil dette som udgangspunkt blive anset for et salg til udstedende selskab. Salgsprovenuet vil dermed som udgangspunkt blive beskattet som et udbytte, og investor opnår dermed ikke "fradrag" for anskaffelsessummen for aktierne. Medmindre investoren opnår en dispensation fra Skattestyrelsen til at behandle indløsningen som et almindeligt aktiesalg, vil investoren således blive beskattet af hele salgsprovenuet, og ikke kun af forskellen mellem salgssummen og anskaffelsessummen. En dispensation vil normalt kun blive givet, hvis den pågældende investor indløser samtlige sine aktier i fonden.

Fonden vil have en forpligtelse til at rapportere udbyttet til Skattestyrelsen inden for de gældende frister samt indeholde udbytteskat.

12.2 Selskabsbeskattede investorer (ApS og A/S)

Fra 1. januar 2025 blev beskatningen af selskabsbeskattede investorer væsentligt ændret via "iværksætterpakken". Det er nu således, at alle udbytter fra unoterede selskaber, der modtages fra 1. januar 2025, som hovedregel er skattefri, uanset ejerandel, hvis det modtagende selskab er den retmæssige ejer. Det vil fortsat være sådan, at selskabsbeskattede investorer er skattefri af aktieavancer på unoterede aktier, og at tab ikke kan fradrages, uanset ejerandel.

Indløsning af aktier

Hvis en investor indløser sine aktier i Fonden, vil dette som udgangspunkt blive anset for et salg til udstedende selskab, og salgsprovenuet vil dermed som udgangspunkt blive beskattet som et udbytte. Som nævnt ovenfor vil selskabsbeskattede investorer dog som oftest kunne modtage skattefrit udbytte fra Fonden, hvis investoren er den retmæssige ejer af udbyttet.

Fonden vil have en forpligtelse til at rapportere udbyttet til Skattestyrelsen inden for de gældende frister samt indeholde udbytteskat i det omfang en investor ikke kan modtage skattefrie udbytter.

12.3 VSO

Der kan sædvanligvis ikke investeres i aktier med midler, der er placeret i en virksomhedsskatteordning ("VSO-midler"). Investorer, der har midler placeret i en VSO, kan derfor ikke investere direkte i Fonden. Af denne årsag forbeholder Forvalter sig retten til at oprette en VSO-feeder, hvor investorer med VSO-midler i stedet kan investere i. VSO Feeder vil kun etableres, hvis det ikke har negativ betydning for øvrige investorer i Fonden. VSO Feederen vil være et selskab som alene vil have som formål at modtage investeringer fra VSO-investeringer og videreinvestere disse i Fonden.

En investering med VSO-midler i VSO-feederen bliver lagerbeskattet, hvilket indebærer, at årets værdiforskydninger i Fonden, og dermed VSO-feederen, skal beskattes som virksomhedsindkomst (i henhold til virksomhedsskatteoven).

13 Forvalter

Forvalteren af fonden er Formuepleje A/S ("Forvalter"). Den daglige ledelse og drift er overdraget til Forvalter, der derved er ansvarlig for de opgaver, som er specificeret i bilag 1 til FAIF-loven. Fonden har indgået både en Forvaltningsaftale, en Asset Management Aftale og en Udlejningsaftale med Forvalter.

Forvalter har tilladelse til at administrere alternative investeringsfonde og har ansvar for de opgaver, der er angivet i FAIF-lovens bilag 1, herunder fondens administration, porteføljevaltning og risikostyring. Administrationsopgaverne omfatter blandt andet juridisk håndtering, regnskabsføring, besvarelse af investorhenvendelser, værdi- og prisfastsættelse, indkaldelse og afholdelse af generalforsamlinger, offentlig rapportering, compliance-kontrol, føring af ejerbog, uddeling af eventuelt udbytte samt tegning og udstedelse af kapitalandele.

Under særlige betingelser i FAIF-loven kan Forvalter uddelegere opgaver til tredjemand, for hvem Forvalter bærer ansvaret. Forvalterens ansvar over for fonden og dens investorer forbliver uændret, selvom dele af opgaverne er uddelegeret til tredjepart.

I overensstemmelse med § 16, stk. 5, i FAIF-loven vedrørende krav til kapitaldækning og forsikring, har Forvalter tegnet en erhvervsansvarsforsikring, til at dække eventuelle risici for erstatningsansvar som følge af pligtforsømmelse.

Forvalter har også et ansvar for at sikre, at alle investorer behandles retfærdigt og vil overholde gældende regler for god skik.

Ophør af Forvaltningsaftale og Asset Management Aftale

Forvaltningsaftalen kan af Fonden og Forvalter opsiges med 6 måneders varsel til et kalenderhalvårs udløb.

Opsigelse fra Fondens side kan alene ske efter forudgående beslutning på en generalforsamling, hvor opsigelsen er besluttet med et kvalificeret flertal, der indebærer, at mindst 75 % af den på generalforsamlingen repræsenterede kapital for Fonden stemmer for beslutningen.

Opsigelse fra Fondens side forudsætter, at Fondens bestyrelse senest samtidig med udsendelse af den indkaldelse til generalforsamling, hvor opsigelsen skal beslattes, også fremsender særskilt skriftligt underretning til alle Fondens investorer om, at Fonden ønsker at opsiges Forvaltningsaftalen.

Underretningen skal indeholde oplysning om, hvorfor Forvaltningsaftalen ønskes opsagt samt hvilken ny forvalter med tilladelse til at forvalte alternative investeringsfonde, der foreslås. Kopi af underretningen skal samtidig sendes til Forvalter. Forvalter skal loyalt medvirke til overgangen til den nye forvalter.

Såfremt Asset Management Aftalen opsiges af Fonden, vil Forvalter fortsat have ret til Resultathonorar opgjort frem til ophør. Såfremt Forvalter opsiger Asset Management Aftalen, vil Forvalter miste retten til Resultathonorar.

Fonden og Forvalteren er hver især berettiget til at ophæve Forvaltningsaftalen uden varsel ved skriftlig tilkendegivelse herom, såfremt den anden part væsentligt misligholder Forvaltningsaftalen. I tilfælde af Forvalterens misligholdelse mister Forvalter retten til Resultathonorar. I tilfælde af Fondens misligholdelse beholder Forvalter retten til Resultathonorar.

En opsigelse eller ophævelse af Forvaltningsaftalen betragtes samtidig som en opsigelse eller ophævelse af Asset Management Aftalen og opsigelse eller ophævelse af Udlejningsaftalen.

13.1 Historiske afkast for Formueplejes ejendomsfonde

Siden 2017 har Formuepleje tilbudt ejendomsinvesteringer til vores kunder og med kontor og medarbejdere i både Aarhus og København dækker vi geografisk de to nøgleområder, som Formuepleje Ejendomme Core fokuserer på.

Formuepleje har allerede afsluttet 3 ejendomsfonde – alle med højere afkast end budgetteret. Ejendommene i fondene lå ligeledes i Aarhus og København.



Formuepleje Ejendomme 1 P/S

Stiftet 2017
Afsluttet 2021
3 ejendomme
148 boliglejemål
2 erhvervslejemål
IRR: 13,6%*



Formuepleje Ejendomme 2 P/S

Stiftet 2018
Afsluttet 2021
7 ejendomme
339 boliglejemål
93 parkeringspladser
IRR: 18%*



Formuepleje Ejendomme 3 A/S

Stiftet 2019
Afsluttet 2021
3 ejendomme
227 boliglejemål
13 parkeringspladser
IRR: 55,5%*

**) Historisk afkast er ikke garanti for fremtidigt afkast*

13.2 Formuepleje

Siden 1986 har Formuepleje hjulpet enkeltpersoner, familier og fonde med at få formuen til at trives og vokse, og i dag er vi blandt landets største bankuafhængige formueforvaltere med kontorer i Aarhus og Hellerup.

Meget er sket siden dengang i 1980'erne, da Formuepleje hurtigt blev kendt for sin helt egen kundefilosofi og det særlige interessefællesskab med investorerne. En af de nylige milepæle i vores historie var, da Lars Larsen Group (LLG) i 2021 blev hovedejers, og en større forandringsproces blev sat i gang under den nuværende ledelse.

I dag er virksomheden inde i en rivende udvikling, og udover investeringsrådgivning tilbyder vi vores kunder de nyeste digitale løsninger og udvider løbende paletten af attraktive værditilbud.

Samtidig med at vi udvikler os og tilpasser forretningen en ny strategi, holder vi godt fast i vores DNA – nemlig de stærke relationer til og interessefællesskabet med vores investorer, som har været et kendetegn i alle årene.

Vores investeringsløsninger er for alle og kan købes i netbanken eller i investeringsapps, men vores formuerådgivning egner sig bedst til personer og husstande med en investerbar formue på minimum tre mio. kr., som investerer med et langsigtet perspektiv og efterspørger en mere personlig og helhedsorienteret rådgivning, end de får andre steder. Derfor vælger de os.

Aktiv kapitalforvaltning

Hos Formuepleje driver vi aktiv forvaltning, det betyder, at du hos os møder mennesker, og at den personlige relation fylder i alt, hvad vi gør – fra vores rådgivning til måden vi investerer på. Vores specialiserede investeringsforeninger og alternative investeringsfonde drives af de bedste finansielle fagfolk, der har tilpasset dem et meget bredt udvalg af risiko- og afkastprofiler. Derudover investerer vi selv i de samme løsninger – sammen med kunderne.

Som kunde skal du opleve mere end det forventede. Med vores team og ekspertise i langsigtede investeringer er

det vores overbevisning, at vi kan give dine investeringer et merafkast, der hæver sig over det generelle og passive marked. Derfor har vi ladet en del af vores indtjening afhænge af, at vi opfylder det løfte.

Fagligt tæmmet risiko – med plads til lidt vildskab

En godt opbygget portefølje bør levere stabile afkast selv i de mest svingende markedsmiljøer. Nogle investorer ønsker øget risiko i håbet om højere afkast, andre foretrækker sikkerhed og anerkender dermed også et måske mere afdæmpet og forudsigeligt afkast. Vi tilbyder begge dele. Fordi vores løsninger er så alsidigt sammensat, er vi i stand til at tilbyde et bredt udvalg af både simple løsninger med lav risiko og mere komplekse og gearede investeringskoncepter, der optimerer afkastet, samtidig med at vi styrer risikoen intelligent.

Nøglen er at balancere risiko uden at reducere porteføljens vækstpotentiale, og det forudsætter, at vores specialister arbejder med de bedste byggesten: Aktier, obligationer, ejendomme osv. Den udvælgelse har vi lagt i hænderne på landets skrappeste fagfolk – internt og eksternt – som nøje analyserer og justerer hver komponent og aktivklasse, der fungerer som både selvstændige investeringer og dele af vores sammensatte løsninger. Er der områder, hvor vi ikke er de bedste i markedet, lægger vi det i hænderne hos dem, der er.

Gennemsigtighed, grundighed og gearing

Vores robuste og diversificerede kerneportefølje giver os mulighed for at benytte gearing, som vi mener er en af de mest effektive måder at maksimere afkastet. Det er også forbundet med øget risiko og er derfor bestemt ikke velegnet til alle. Derfor tilbyder vi også en lang række investeringsløsninger uden. Både som rene aktie-, obligations- og blandede porteføljer.

Professionelle løsninger til private investorer

Vi er specialister i investering – fordi vi ikke tilbyder andet. Derfor får du som privat investor i Formuepleje også en unik adgang til løsninger, der i kvalitet, dybde og bredde er på niveau med det, der kræves af pensionskasser og avancerede investorer. Det er der ikke mange andre i markedet, der kan tilbyde.

Ved at kombinere avancerede strategier, gearing og aktiv forvaltning sikrer vi, at vores investorer får det optimale udbytte af deres investeringer – både i gode tider og under markedsudsving. Når du investerer med os, får du ikke bare et produkt – du får en personlig relation, et netværk og en strategisk partner, der tager ansvar for dine investeringers fremtid.

13.3 Formueplejes investeringsløsninger

Formuepleje tilbyder investeringsløsninger med varierende risiko målrettet langsigtede investorer.

Udgangspunktet for alle vores løsninger er målsætningen om at levere et så højt afkast til dig som muligt inden for den risikoramme, du har det bedst med. I vores fonde kan du investere med alt fra frie midler og børneopsparing til pensions- og virksomhedsmidler, og i paletten af investeringsløsninger arbejder vi med en række forskellige aktivklasser og deres sammensætning.

Blandede fonde

Anerkendte investeringsteorier danner baggrund for den optimale likvide portefølje, der typisk består af både aktier og obligationer. Vi arbejder målrettet med at sammensætte den portefølje, der giver det højeste risikojusterede afkast. Blandingen af aktier og obligationer benyttes til at styre og sprede risikoen. Mens aktieinvesteringer typisk vil give et højere afkast, når markederne stiger, så vil de tilsvarende typisk svinge mere end obligationer, når markederne svinger. De mest udbredte blandede aktie- og obligationsfonde er vores konceptafdelinger med gearing f.eks. Penta og Safe samt Mix-universet, der ikke benytter gearing.

Gearede fonde

En række af vores blandede fonde giver mulighed for at geare en grundportefølje af aktier og obligationer op til en faktor fire, med det formål at øge det forventede afkast. Dermed supplerer man aktieinvesteringen med obligationer erhvervet via lån. På den måde er vi i stand til at bevare et godt forhold mellem aktier og obligationer og samtidig optimere relationen mellem risiko og afkast. I den akademiske verden kaldes den mest hensigtsmæssige fordeling af aktier og obligationer "den optimale portefølje". Det dækker over 'opskriften' på

den portefølje, der sigter efter det højeste risikojusterede afkast i de givne scenarier, man investerer i. I produktoversigten kan du se en oversigt over de fonde, som benytter sig af gearing.

Globale aktiefonde

Vores aktiefonde håndteres hovedsagelig af vores interne aktieteam, bemannet af de dygtigste fagspecialister. Derudover suppleres de af en global ekstern aktieforvalter. Dermed sikrer vi strategier, som komplimenterer hinanden, og vi opnår den nødvendige spredning af positioner og risiko. Grundlæggende for Formueplejes aktiestrategi er, at vi investerer i kvalitetsselskaber med forventning om stabilt langsigtet merafkast. Udvælgelsen af selskaber sker ud fra en blanding af eksterne og egne analyser på tværs af lande, regioner og sektorer for at opnå en bred eksponering og diversificering. Der er også fokus på specifikke temaer som bæredygtighed, teknologisk innovation, demografiske udviklinger og ESG-kriterier (Environmental, Social og Governance). Formueplejes aktiefonde fungerer både som selvstændige investeringer og indgår som byggesten i vores blandede afdelinger. Dermed udgør de både et godt anker i en investors ønske om eksponering mod globale aktier – og de indgår som ryggrad i vores egne fonde.

Obligationer

Obligationer bør være en central del af en langsigtet investeringsstrategi. Sammenlignet med aktieinvesteringer har obligationer et lavere afkastpotentiale, der til gengæld typisk er mere stabilt. Obligationer hører med til en veldiversificeret portefølje, da de er med til at sprede risikoen og skabe en god balance fordelt på aktivklasser. Beslutningen om at investere i obligationsfonde afhænger som altid af risikovillighed, investeringshorisont og økonomiske mål. Formuepleje har sit eget specialiserede obligationsteam, der håndterer både vores investeringsløsninger og de obligationssammensætninger, der indgår i vores blandede afdelinger. Det sikrer den ypperste ekspertise til de kunder, der ønsker at investere i denne aktivklasse.

Ejendomme

Større formuer giver mulighed for at inddrage flere aktivklasser. Det gælder for eksempel alternative investeringer som ejendomme. Vi har vores eget ejendomsteam med dedikerede specialister, som udvælger og forvalter en række attraktive ejendomme i vækstområder og dermed sikrer en høj lejesikkerhed og positiv drift.

13.4 CV'er for ejendomsteamet

Nedenfor ses kortfattede beskrivelse af ejendomsteamet i Formuepleje

Mikael Fogemann



Ejendomsdirektør

Track record:

I perioden 2016 til 2024 gennemførte Mikael sammen med teamet hos PFA Ejendomme mere end 30 ejendomstransaktioner indenfor boliger, kontorer, butik og logistik. Igennem perioden blev der i stigende grad fokuseret på udviklingsprojekter, da der herved kunne høstes attraktive udviklingspræmier.

Mere konkret kan resultaterne opdeles i:

- gennemførelse af 'build-to-core' strategi med udvikling, renovering og nybyggeri af ejendomme for mere end 10 mia. kr.
- opbygning af veldiversificeret boligportefølje på mere end 12 mia. kr. I udvikling af 'brand' for fremtidens kontorer via konceptet 'The Union'
- Arealudvikling i Aalborg, Odense og København
- Etablering af joint venture med 'ADP - Associated Danish Ports A/S', hvor Danmarks førende logistikcenter "Taulov Dryport" bliver udviklet
- Udviklingen af Nord-Ø i Nordhavn med et nyt byområde og vartegn til

København.

Resumé:

Mikael er opvokset i Silkeborg, hvor forældrene drev entreprenør- og investeringsselskab med fokus på ejendomme.

Efter gymnasiet gennemførte Mikael reserveofficersuddannelsen i Flyvevåbnet og var tilknyttet forsvaret frem til år 1999.

Han er uddannet civilingeniør fra Danmarks Tekniske Universitet i år 2000 og har suppleret den tekniske uddannelse med en HD-FR fra Copenhagen Business School samt en diplomuddannelse fra Harvard Graduate School of Design.

Han begyndte karrieren med projektledelse i byggeriet – først hos vinduesproducenten Velux og senere hos Rambøll. I 2004 skiftede han til entreprenørselskabet NCC, hvor han arbejdede med projektudvikling, hvilket betød et samlet ansvar for indkøb af byggegrunde til styring rådgivernes projektering samt opfølgning i byggefasen til projekterne stod færdige.

I 2008 tog han skridtet ind i investeringsbranchen hos den Europæiske ejendomsinvesteringsfond Valad. Her endte han med at være Nordisk direktør for virksomhedsaktiviteter i Danmark, Sverige og Finland, mens selskabet var ejet af Blackstone og senere blev solgt til det australske selskab Cromwell.

Senest var han Executive Director med ansvaret for de direkte ejendomsinvesteringer hos Danmarks største ejendomsinvestor PFA Ejendomme. Her har han været med til at forvalte en portefølje til en værdi på mere end 100 mia. kr.

Som ejendomsdirektør har Mikael ansvaret for udviklingen og eksekveringen af Formueplejes ejendomsstrategier.

Henrik Borch



Investment manager

Resumé:

Henrik er uddannet Cand.Merc. Finance fra Aarhus Universitet. Han startede i ejendomsinvesteringsbranchen i 2015 i Sadolin & Albæk og inden skiftet til Formuepleje var han vurderings- og rådgivningschef i Colliers International i Aarhus. Henrik er desuden uddannet Diplomvaluar og har endvidere eksamineret erhvervsmæglere på uddannelsen i ejendomsvurdering. I Colliers var han ansvarlig for at drive vurderingsteamet i Aarhus og rådgive nationale som internationale investorer om ejendomsinvesteringer i Danmark.

Henrik har været køber- og sælgerrådgiver på transaktioner for +5 mia. kr. og var i Formuepleje medvirkende i salget af ejendommene i Formueplejes første fonde for +2 mia. kr. Derudover har han været en del af de ejendomstransaktioner, Formuepleje har foretaget siden 2021 for +1 mia. kr.

Han er ansvarlig for investeringsanalyser, sourcing og transaktionsprocesser.

Michael Karlsen



Customer Succes

Resumé:

Michael har over 30 års erfaring inden for salg, service, markedsføring og kommunikation. Han har blandt andet været markedschef på Morgenavisen Jyllands-Posten, hvor han havde ledelsesansvar for 15 sælgere og assistenter. Derudover har han været kontaktchef og medejer af et reklamebureau samt indehaver af flere ejendomsmæglerforretninger under Danbolig.

I sin seneste ejendomsmæglerforretning formåede han at løfte den fra at være den tredje mest sælgende til den bedst sælgende Danbolig-forretning i området på under 12 måneder. Derudover var han medvirkende til at opbygge udlejnings-benet ved danbolig.

Som udlejningschef har Michael ansvaret for udlejning af virksomhedens lejemål med fokus på at reducere tomgang, maksimere lejepotentialet og dermed sikre optimale resultater for investorerne. Alt dette sker samtidig med, at han sikrer, at lejerne får den bedst mulige oplevelse.

Da Michael overtog udlejningsansvaret i Formueplejes ejendomsfonde, reducerede han tomgangen til under 0,5% og var således et stort bidrag til resultaterne i de afsluttede fonde.

Pernille Lyngsø



Service delivery

Resumé:

Pernille Lyngsø er uddannet ejendomsmægler fra 1995. Hun har arbejdet som ejendomsmægler fra 1995-2002 og som salgsschef fra 2002-2018. Fra 2018-2019 har hun arbejdet som erhvervsmægler, inden hun startede i Formuepleje.

Pernille har ansvaret for at optimere og udvikle driften i Formueplejes ejendomme. Pernille har således været en del af opbygningen af best practice på Formueplejes ejendomsfonde siden 2019 og var en bærende kraft i opbygningen til exit i Formueplejes første 3 fonde.

Hun har ansvaret for afholdelse af status- og opfølgningsmøder med ejendomsadministrator, ejendomsservice og øvrige samarbejdspartnere samt opfølgningsmøder med forsikringsmægler omkring optimering af ejendommenes bygningsforsikringer. Desuden indgåelse af serviceaftaler og leverandøraftaler samt arbejder i forbindelse med ejendommenes 1. og 5. års gennemgange.

Henrik Demant



Chief financial officer

Resumé:

Henrik er cand.merc. Finance fra Aarhus Universitet. Henrik har tidligere været vice direktør og næstformand i Møller & Company, som fokuserer på ejendomsinvestering og asset management. Samtidig er Møller og Company forvalteren bag det børsnoterede Prime Office, hvor Henrik var økonomidirektør og bestyrelsesmedlem.

Henrik var involveret i børsnoteringen af Prime Office på Nasdaq OMX Copenhagen med en ejendomsportefølje på mere end 3.200 lejemål primært beliggende i Nordtyskland. Henrik var en del af Formueplejes afslutning af de afsluttede fondes resultater, hvor især løbende låneoptimering bidrog positivt til aktionærernes afkast.

Henrik har stor erfaring i ledelse og finansiell styring af internationale private equity-fonde samt børsnoterede selskaber. Som CFO har Henrik ansvaret for økonomi og den finansielle strategi.

14 Samarbejdspartnere

Revisor:

PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret
Revisionspartnerselskab
Jens Chr. Skous Vej 1
8000 Aarhus

Advokat:

Bech Bruun advokatpartnerselskab
Gdanskgade 18
2150 Nordhavn

Forvalter og udbyder:

Formuepleje A/S
Værkmestergade 25
8000 Aarhus C

15 Dokumentpakke

Dette Offering Memorandum er en del af en samlet dokumentpakke, der gør det muligt at evaluere en eventuel investering i Fonden. Dokumentpakken indeholder følgende væsentlige dokumenter:

- Investeringstilsagn
- Offering Memorandum (Bilag til Investeringstilsagn)
- Forvaltningsaftale (Bilag til Offering Memorandum)
- Asset Management Aftale (Bilag til Offering Memorandum)
- Udlejningsaftale (Bilag til Offering Memorandum)
- PRIIP KID (Bilag til Offering Memorandum)
- Vedtægter for Fonden (Bilag til Offering Memorandum)
- FAIF-lovens § 5, stk. 5 erklæring (Bilag til Offering Memorandum)
- Oplysningsdokument (§-62 dokument) inklusive bæredygtighedsrelateret oplysninger (Bilag til Offering Memorandum)
- Notat vedr. fremskrivningsmodel (Bilag til Offering Memorandum)

16 Erklæring fra Forvalter

FORMUE PLEJE

Formuepleje A/S

Værkmestergade 25
DK-8000 Aarhus C

Telefon: +45 87 46 49 00
Telefax: +45 87 46 49 01

www.formuepleje.dk

CVR-nr. 18 05 97 38

27. juni 2025

Erklæring fra Forvalter

Dette offering memorandum skal sammen med det resterende udbudsmateriale give investorer en grundig redegørelse for de økonomiske forhold og risici, der er ved at købe aktier i Fonden.

Vi har os bekendt medtaget alle væsentlige og relevante informationer, der vedrører investeringen, og søger således at give investorer og rådgivere et fyldestgørende beslutningsgrundlag.

Vi erklærer herved, at oplysningerne i nærværende udbudsmateriale os bekendt er rigtige, og at udbudsmaterialet os bekendt ikke er behæftet med udeladelser, der vil kunne forvanske det billede, som udbudsmaterialet skal give, samt at udbudsmaterialet os bekendt indeholder enhver væsentlig oplysning, som kan have betydning for potentielle investorer i Fonden.

Som udbyder har Formuepleje indflydelse på nogle væsentlige forudsætninger for prognoserne, mens andre væsentlige forudsætninger, primært de markedsmaessige (f.eks. renteniveau, politiske forhold og lign.) og de afledte konsekvenser for Fonden, ligger uden for Formueplejes indflydelse.

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



Peter Kjærgaard
Administrerende direktør i Formuepleje A/S



Mikael Fogemann
Ejendomsdirektør i Formuepleje A/S

17 Erklæring fra advokat

Bech·Bruun

Formuepleje A/S
CVR-nr. 18 05 97 38
Værkmestergade 25
8000 Aarhus C
Danmark

København juni 2025

Sagsnr. 065101-0010
Dok.nr. 35650950.1

Advokaterklæring

Bech-Bruun Advokatpartnerselskab har som advokat for Formuepleje A/S ("**Forvalteren**") afgivet følgende advokaterklæring vedrørende Formuepleje Ejendomme Core A/S ("**Fonden**").

Fonden

Vi har foretaget opslag i Det Centrale Virksomhedsregister og har gennemgået stiftelsesdokumenter og vedtægter for Fonden. På baggrund af vores gennemgang kan vi bekræfte, at:

- i. Fonden er stiftet i overensstemmelse med gældende dansk ret;
- ii. Fonden er eksisterende som et dansk aktieselskab; og
- iii. Fonden er behørigt registreret hos Erhvervsstyrelsen.

Registreringer hos Finanstilsynet

Vi har foretaget opslag i Finanstilsynets virksomhedsregister. På baggrund heraf kan vi bekræfte, at:

- i. Finanstilsynet har registreret Fonden som en alternativ investeringsfond under forvaltning af Forvalteren. Fonden har følgende FT-nummer: 15 103;
- ii. Forvalteren har tilladelse som forvalter af alternative investeringsfonde, jf. FAIF-lovens § 11, stk. 3, herunder tilladelse til at forvalte fonde baseret på fast ejendom. Forvalteren har følgende FT-nummer: 17 104; og
- iii. Forvalteren har tilladelse som forvalter til at forvalte Fonden.

Erklæringsindhold

Denne advokaterklæring forholder sig alene til dansk lovgivning og angår kun de forhold og dokumenter, som advokaterklæringen referer til.

Denne advokaterklæring udtrykker alene vores mening pr. dags dato.

Dato: 27. juni 2025



Tina Øster Larsen
Advokat

18 Erklæring fra revisor



Uafhængig revisors erklæring om budgetterne for årene 2025 – 2035

Til potentielle investorer i Formuepleje Ejendomme Core A/S

Vi har fået til opgave at afgive erklæring om, hvorvidt budgetterne i "OFFERING MEMORANDUM" for Formuepleje Ejendomme Core A/S ("Selskabet") for årene 2025 – 2035 er udarbejdet på det anførte grundlag.

Budgetterne, som fremgår af afsnit 8, omfatter resultatbudget, pengestrømsopgørelse og balance samt relaterede følsomhedsberegninger (risikoscenarier), som fremgår af afsnit 9.2. Det anførte grundlag fremgår af afsnit 8.

Ved udtrykket "udarbejdet på det anførte grundlag" forstås i denne erklæringsopgave, at budgetterne, hvor det er relevant, er udarbejdet på grundlag af de forudsætninger, der fremgår af afsnit 8.

Vores konklusion udtrykkes med høj grad af sikkerhed.

Formålet med budgetterne er at afspejle den forventede økonomiske virkning af Selskabets investerings- og forvaltningsstrategi for årene 2025 – 2035 illustreret ved et eksempel på investering i en ejendom, som afhændes efter 10 år.

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

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

Budgetterne er udarbejdet til brug for "OFFERING MEMORANDUM" for Formuepleje Ejendomme Core A/S, der udarbejdes til brug for potentielle investorer med henblik på investering i Selskabet, og kan som følge heraf være uegnet til andet formål.

Vores erklæring er udelukkende udarbejdet til brug for Selskabet og potentielle investorer i forbindelse med "OFFERING MEMORANDUM" og kan ikke anvendes til andre formål.

Ledelsens ansvar

Ledelsen i Selskabet og ledelsen i Formuepleje A/S, som forvalter af Selskabet, har ansvaret for at udarbejde budgetterne på det anførte grundlag.

Ledelsen i Selskabet og ledelsen i Formuepleje A/S, har endvidere ansvaret for de forudsætninger, som budgetterne er baseret på.

Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om, hvorvidt budgetterne er udarbejdet på det anførte grundlag.

Vi har udført vores undersøgelser i overensstemmelse med ISAE 3000 (ajourført), Andre erklæringsopgaver med sikkerhed end revision eller review af historiske finansielle oplysninger og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for vores konklusion.



Vores revisionsfirma anvender International Standard on Quality Management 1, ISQM 1, som kræver, at vi designer, implementerer og driver et kvalitetsstyringssystem, herunder politikker eller procedurer vedrørende overholdelse af etiske krav, faglige standarder og gældende lov og øvrig regulering.

Vi har overholdt kravene til uafhængighed og andre etiske krav i International Ethics Standards Board for Accountants' internationale retningslinjer for revisorers etiske adfærd (IESBA Code), der bygger på de grundlæggende principper om integritet, objektivitet, professionel kompetence og fornøden omhu, fortrolighed og professionel adfærd samt etiske krav gældende i Danmark.

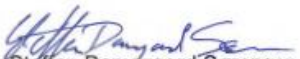
Som led i vores arbejde har vi efterprøvet, om budgetterne er udarbejdet på det anførte grundlag og herunder kontrolleret den indre talmæssige sammenhæng i budgetterne.

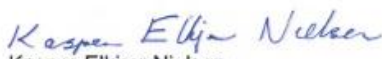
Vi har endvidere vurderet den samlede præsentation af budgetterne.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at budgetterne for årene 2025 – 2035 er udarbejdet på det anførte grundlag.

Aarhus, den 27. juni 2025
PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 33 77 12 31


Steffen Damsgaard Sørensen
statsautoriseret revisor


Kasper Elkjær Nielsen
statsautoriseret revisor