

↗ ValueBuilding-projekt

# A/S DIFKO VALUEBUILDING II







**DG Anlage 43, Berlin**

Præsentabel ejendom på ca. 18.800 m<sup>2</sup> indeholdende kontor- og konferencefaciliteter.  
Beliggende ved Brandenburger Tor på Pariser Platz. Hovedlejerftale med DZ Bank udløber 31. maj 2019.

# Kort om A/S Difko ValueBuilding II

- A/S Difko ValueBuilding II (Selskabet) investerer i tyske ejendomme via tyske ValueBuilding-anparter, der handles til priser, hvor ejendommene reelt indkøbes langt under markedsværdien. Når ejendommene sælges, kan man se frem til store for tjenester.
- Der er tale om unikke tyske ejendomme med stærke lejere. Ejendommene købes på det tyske marked for ValueBuilding-anparter i allerede etablerede projekter - her er sikkerheden høj og gennemsigtheden stor.
- Selskabet er ikke et skattedrevet investeringsprojekt, men et aktieselskab der investerer i tyske ejendomme på en helt anden måde end andre former for ejendomsinvesteringer.
- Der handles dagligt ValueBuilding-anparter via Børsen i Hamborg, hvilket betyder, at de tyske ValueBuilding-anparter er meget likvide. Dette er en meget stor fordel, når der tales om ejendomsinvestering.
- Ved at investere i Selskabet har man mulighed for at investere for sine pensionsmidler, frie midler samt selskabsmidler.
- Med mere end 11 års erfaring på markedet for handel og vurdering af tyske ValueBuilding-anparter har Difko kompetencerne samt ekspertisen til at udvælge de mest attraktive projekter.

## Fordele ved ValueBuilding-anparter

ValueBuilding-anparter vurderes som værende meget sikre ejendomsinvesteringer, hvilket udtrykkes i fem grundelementer:

- Unikke ejendomme - unikke beliggenheder
- Stærke lejere
- Solide finansieringer
- Ingen personlig hæftelse
- Kvalitetsprojekter

Med Difkos mangeårige kendskab til markedet for tyske ValueBuilding-anparter og professionelle udvælgelsesprocedure sikres Selskabet investering i de absolut bedste ValueBuilding-anparter.

Selskabet vil i forbindelse med endelig tegning blive stiftet i henhold til prospektet.

Prospektet er udarbejdet i henhold til kapitel 6 i bekendtgørelse nr. 883 af 9. august 2011 af lov om værdipapirhandel samt bekendtgørelse nr. 223 af 10. marts 2010 om prospekter for værdipapirer, der optages til handel på et reguleret marked, og ved offentlige udbud over 2.500.000 EUR.

# Indholdsfortegnelse

<b>1. Resumé af udbudet</b> . . . . .	<b>6</b>	<b>4. Præsentation af A/S Difko ValueBuilding II</b> . . . . .	<b>18</b>
1.1 Generelle oplysninger . . . . .	6	4.1 Aktietegning . . . . .	18
1.2 Oplysninger om udbudet . . . . .	6	4.2 Investeringer . . . . .	18
1.3 Oplysninger om Selskabet . . . . .	6	4.3 Udbyttepolitik . . . . .	19
1.4 Oplysninger om formål og investeringsstrategi . . . . .	7	4.4 Fremtidige geninvesteringer . . . . .	19
1.5 Risikofaktorer . . . . .	7	4.5 Investorprofil . . . . .	19
1.6 Tidsplan . . . . .	8	4.6 Finansiering . . . . .	20
1.7 Forventet afkast . . . . .	8	4.7 Handel med aktier . . . . .	20
1.8 Selskabets ledelse . . . . .	8	4.8 Investering med pensionsmidler . . . . .	20
<b>2. Ansvar og erklæringer</b> . . . . .	<b>10</b>	4.9 Investering med selskabsmidler . . . . .	20
2.1 Udbydererklæring . . . . .	10	4.10 Resultatforventninger . . . . .	20
2.2 Revisorerklæring . . . . .	11	4.11 Markedsudvikling . . . . .	20
<b>3. Risikofaktorer</b> . . . . .	<b>14</b>	4.12 Struktur . . . . .	21
3.1 Generelt . . . . .	14	<b>5. Oplysninger om Selskabet</b> . . . . .	<b>22</b>
3.2 Globale økonomiske forhold . . . . .	14	<b>6. Oplysninger om udbudet</b> . . . . .	<b>24</b>
3.3 Valuta . . . . .	14	<b>7. ValueBuilding-anparter som aktivklasse</b> . . . . .	<b>28</b>
3.4 Investeringsfasen . . . . .	14	7.1 Det tyske marked for kommanditanparter . . . . .	28
3.5 De tyske ejendomsprojekter . . . . .	15	7.2 ValueBuilding-anparter . . . . .	29
3.6 Inflation . . . . .	16		
3.7 Værdipapirmarkedet . . . . .	16		
3.8 Lovgivning . . . . .	16		



#### DWS Access Einkaufs-Center-Immobilienfonds, Hamborg

Tilbygning på ca. 20.000 m<sup>2</sup> til ECE's hovedsæde. Udvidelsen blev færdigbygget i 2009. Beliggende i umiddelbar nærhed af shoppingcentret "Alstertal Einkaufszentrum".



<b>8. Markedsforhold</b> . . . . .	<b>31</b>	<b>11. Skattemæssige forhold</b> . . . . .	<b>50</b>
8.1 Geografisk placering. . . . .	31	11.1 Skattemæssige forhold - generelt . . . . .	50
8.2 Ejendomsstyper . . . . .	32	11.2 Skattemæssige forhold - Selskabet . . . . .	51
8.3 Administratorer. . . . .	33	11.3 Skattemæssige forhold - danske aktionærer. . . . .	52
8.4 Mulige investeringer. . . . .	33	<b>12. Udbyder samt samarbejdspartnere</b> . . . . .	<b>54</b>
8.5 Nøgletal . . . . .	35	<b>13. Bestyrelse og direktion</b> . . . . .	<b>56</b>
8.6 Ekstraordinære forhold . . . . .	35	13.1 Bestyrelsen. . . . .	56
<b>9. Investeringsstrategi.</b> . . . . .	<b>36</b>	13.2 Direktionen . . . . .	57
9.1 Ejendommene. . . . .	36	13.3 Ledelsens hæderlighed. . . . .	57
9.2 Rammer for investering. . . . .	36	<b>14. Væsentlige kontrakter</b> . . . . .	<b>58</b>
9.3 Analyse af projekter. . . . .	36	14.1 Aftale om selskabsadministration . . . . .	58
9.4 Handel via Difko Fondsmæglerselskab A/S. . . . .	36	14.2 Aftale om forvaltning. . . . .	58
<b>10. Budget</b> . . . . .	<b>38</b>	<b>Bilag</b>	
10.1 Generelt . . . . .	38	Vedtægter . . . . .	60
10.2 Åbningsbalance . . . . .	38	Investeringsstrategi . . . . .	64
10.3 Likviditetsbudget for aktionæren . . . . .	38	Aftale om selskabsadministration. . . . .	66
10.4 Budget for Selskabet . . . . .	41	Aftale om forvaltning . . . . .	69
10.4.1 Resultatbudget. . . . .	41	<b>Fondsordre.</b> . . . . .	<b>74</b>
10.4.2 Balancebudget . . . . .	41		
10.5 Investerings- og finansieringsplan. . . . .	44		
10.6 Omkostninger ved udbud . . . . .	45		
10.7 Generelle forudsætninger for analyser . . . . .	45		
10.8 Følsomhedsanalyse . . . . .	46		
10.9 Regnskabspraksis . . . . .	47		



# 1. Resumé af udbudet

## 1.1 Generelle oplysninger

Det skal oplyses, at resuméet kun bør læses som indledning til prospektet, og enhver beslutning om køb af aktier i A/S Difko ValueBuilding II (Selskabet) skal foretages på baggrund af prospektet som helhed. Resuméet er ikke fuldstændigt og medtager ikke alle oplysninger, som bør tages i betragtning ved en beslutning om investering i Selskabet.

Såfremt der på et tidspunkt rejses en sag vedrørende oplysningerne i prospektet, og denne sag rejses for en domstol, kan den sagsøgende være forpligtet til at betale for oversættelse af prospektet, inden sagen rejses.

Da Selskabet nyetableres i forbindelse med indbetaling af aktiekapitalen ved endelig tegning, erklæres det herved, at der ikke verserer rets- og voldgiftssager mod Selskabet, og at der ikke er udeladt forhold, som har betydning for den finansielle eller handelsmæssige stilling.

De fysiske og juridiske personer, som har udfærdiget resuméet, og som har anmodet om godkendelse heraf, kan kun ifalde et civilretligt erstatningsansvar, såfremt resuméet er misvisende, ukorrekt eller uoverensstemmende, når det læses sammen med de andre dele af prospektet.

## 1.2 Oplysninger om udbudet

Prospektet er udarbejdet i henhold til kapitel 6 i bekendtgørelse nr. 883 af 9. august 2011 af lov om værdipapirhandel samt bekendtgørelse nr. 223 af 10. marts 2010 om prospekter for værdipapirer, der optages til handel på et reguleret marked, og ved offentlige udbud over 2.500.000 EUR.

Selskabet vil blive stiftet i forbindelse med fuldtegning af udbudet.

Der udbydes en aktiekapital på nominelt 25 mio. kr.

Aktierne udbydes til en tegningskurs på 10.500 kr. pr. 1 stk. aktie a nominelt 10.000 kr., hvilket svarer til et mindstetegningsbeløb på 10.500 kr.

Da aktierne registreres i VP Securities A/S, beregner depotbanken et gebyr på 400 kr. pr. tegning ved fuldtegning og endelig etablering af Selskabet.

Det samlede bruttoprovenu ved udbudet vil udgøre 26,25 mio. kr.

Omkostningerne ved udbudet udgør 1,25 mio. kr., hvilket udgør 5% af nettoprovenuet. Udbudsomkostningerne omfatter prospektudarbejdelse, revisorgennemgang af prospekt og bud-

getter, skatterådgivning, trykning af prospekt, navne og stemmerettigheder i Dansk Investeringsfond, markedsføring, gebyr til Finanstilsynet, registrering i VP Securities samt udbudshonorar.

Ved etableringen af Selskabet vil aktiekapitalen blive opdelt i 2.500 stk. aktier a nominelt 10.000 kr.

Aktierne vil blive registreret i VP Securities A/S.

Der er én aktieklasse, og ingen aktier har særlige rettigheder.

Aktietegningen starter mandag den 19. marts 2012 og løber frem til og med fredag den 17. august 2012. Ved fuldtegning inden fredag den 17. august 2012 vil bestyrelsen indstille aktietegningen og tildele aktier i forhold til de indgåede tegningsaftaler, som er bindende for aktionæren.

Når etableringen er endelig, og midlerne fra tegningen er indgået til Selskabet, vil aktiekapitalen blive investeret i tyske ValueBuilding-anpartar i henhold til investeringsstrategien for Selskabet, som fremgår af kapitel 9 og bilag 2.

Der er ingen planer om at opbygge likvide midler i Selskabet, ud over at reservere likviditet til betaling af indgåede aftaler, almindelig drift samt skat. Overskydende likviditet vil blive anvendt til genplacering i ValueBuilding-anpartar samt udbytte til aktionærene, hvilket fremgår af kapitel 10.4.

Bestyrelsen og direktionen vil tilstræbe, at Selskabets kapital er fuldt investeret inden udgangen af 2012.

Ledelsen er ikke bekendt med mulige interessekonflikter i forhold til såvel fysiske som juridiske personer i relation til udbudet, der er væsentlige for Selskabet.

## 1.3 Oplysninger om Selskabet

I henhold til § 1 i vedtægterne for Selskabet er formålet at købe, eje og administrere tyske ejendomscommanditanpartar direkte og udøve virksomhed i forbindelse hermed.

Selskabet ønsker at investere i tyske ValueBuilding-anpartar til priser, som ligger under markedsværdierne for aktiverne, der er unikke tyske ejendomme med bonitetsstærke lejere. For en nærmere beskrivelse af de mulige ValueBuilding-projekter henvises til kapitel 8.4

Det vurderes, at investering i tyske ValueBuilding-anpartar, der primært prisfastsættes via Børsen i Hamborg, giver investor en meget attraktiv investering i tyske ejendomme.

De seneste 11 års udvikling på ValueBuilding-projekter har vist, at når en ejendom sælges til markedsprisen, og projektet ophører, opnår en ValueBuilding-investor oftest en ekstraordinær gevinst.

Prisudviklingen i de tyske ValueBuilding-anparter har over de senere år vist en meget stabil og positiv udvikling, selv i et generelt negativt finansielt marked.

Der er tale om ejendomme, som det normalt ikke er muligt at investere i for den enkelte investor på grund af ejendommens beliggenheder, lejernes bonitet samt ejendommens størrelser.

Selskabet vil i henhold til vedtægterne have mulighed for at optage lån, som tilsvarende aktiekapitalen, således der samlet kan foretages yderligere investeringer for i alt 25 mio. kr. Der er ikke opnået lånetilsagn, hvorfor det vil være op til bestyrelsen at undersøge mulighederne.

De første fire års udlodninger, der modtages fra de indkøbte ValueBuilding-anparter, budgetteres anvendt til genplacering. Investeringer foretages på baggrund af investeringsstrategien, som er beskrevet i kapitel 9 og bilag 2.

Tidshorisonten for udbetaling af udbytte budgetteres på grund af følgende:

- Fra 0 til 4 år: Ingen udbytte til aktionærer.  
Udlodninger fra de underliggende projekter anvendes til genkøb eller nykøb af ValueBuilding-anparter.
- Fra 5 til 10 år: Der budgetteres med udbytte af den overskydende likviditet.

Såvel udbytte som genkøb eller nykøb af ValueBuilding-anparter sker efter afholdelse af Selskabets driftsomkostninger.

#### 1.4 Oplysninger om formål og investeringsstrategi

ValueBuilding er investering i ejendomme via tyske anparter, hvor det vurderes, at handelspriserne på anparterne afspejler en lavere handelsværdi af de underliggende ejendomme end de reelle markedsværdier på ejendommene.

ValueBuilding-anparter vurderes som værende sikre investeringer, hvilket giver sig til udtryk i fem grundelementer:

- Unikke ejendomme - unikke beliggenheder
- Stærke lejere
- Solide finansieringer
- Begrænset hæftelse
- Kvalitetsprojekter

ValueBuilding-anparter noteres primært via Børsen i Hamborg, hvor der dagligt foregår handel, og der er dermed tale om et meget likvidt marked for ejendomsinvestering.

Markedet for handel med anparter i Tyskland er meget stort og udgør ca. 10.000 projekter, hvoraf ca. 4.800 er listet via Børsen i Hamborg.

Investeringerne foretages i allerede veletablerede ejendomsprojekter, hvor det er muligt at følge den historiske udvikling for projekterne og dermed få indsigt i den udvikling, projekterne har gennemgået gennem årene.

Selve markedet for handel med ValueBuilding-anparter vurderes at være undereksponeret, idet de tyske projektudbydere fokuserer på udbud af nye projekter frem for at handle allerede etablerede projekter.

Egenkapitalen er generelt meget høj i ValueBuilding-projekter, hvilket delvist skyldes, at de tyske investorer ved starten af projekterne har indbetalt den fulde anparts kapital.

En af de klare fordele herved er, at projekternes gældsforpligtelser er lave, og dermed er der mulighed for at foretage udlodninger, da der er et stabilt og sikkert cash flow, som er med til at sikre afkastet af investeringen.

En anden stor fordel er, at ud over udlodninger vil der også blive afdraget på gælden i projekterne, hvilket er med til at øge den indre værdi.

#### 1.5 Risikofaktorer

Ved investering i aktier vil der altid være risici, og de vurderede risici er beskrevet i kapitel 3.

Risikofaktorerne, der er beskrevet i afsnittet, omhandler:

Generelle risikofaktorer, budgetforudsætninger, globale økonomiske forhold, valutarisici, investeringsfasen, de underliggende aktivers værdi, inflation, udlejningsmuligheder, udlodninger fra projekterne, finansiering, afskrivninger, værdipapirmarkedet samt ændret lovgivning.

Risikofaktorerne bør sammen med de øvrige oplysninger i prospektet overvejes, inden investeringen foretages, da de nævnte risici vil få en indflydelse på Selskabet og dermed værdien af aktierne, såfremt en eller flere af de nævnte risici aktualiseres. For følsomhedsberegninger henvises til kapital 10.8.

## 1.6 Tidsplan

### Udbudsperiode:

Mandag den 19. marts 2012 til og med fredag den 17. august 2012.

### Betaling af aktier:

Senest 14 dage efter fuldtegnings og bekræftelse på etablering af Selskabet er udsendt.

Handelsnota udarbejdes og fremsendes af depotbank, der i denne forbindelse beregner 400 kr. i gebyr pr. tegning.

### Udstedelse af aktier:

Den endelige udstedelsesdato for aktierne og registrering i Erhvervsstyrelsen forventes at være fredag den 7. september 2012.

## TIDSPLAN

Handling	Forventet dato
Prospekt offentliggøres	14. marts 2012
Tegningsperioden starter	19. marts 2012
Tegningsperioden slutter*	17. august 2012
Allokering og offentliggørelse af resultatet af udbudet	21. august 2012
Udsendelse af fondsnota fra depotbank	4. september 2012
Afregning	7. september 2012
Registrering af kapitalforhøjelsen i Erhvervsstyrelsen	7. september 2012
Første handelsdag for aktierne	8. september 2012

\* Ved fuldtegningen inden 17. august 2012 vil tidsplanen blive fremrykket, men med samme tidsmæssige forløb.

## 1.7 Forventet afkast

Der er ikke indgået bindende aftaler med sælgere af de ValueBuilding-anparter, som beskrives i prospektet, hvorfor indkøbene kan ske til andre priser end de budgetterede.

Selskabsbudgettet er udarbejdet på baggrund af investeringer i 10 tyske ValueBuilding-projekter, som er beskrevet i kapitel 8.4. Fordelingen er ikke endelig og afhænger af de fremtidige købsmuligheder i markedet.

Budgetterne er udarbejdet på basis af kendte historiske forløb i de udvalgte projekter samt den forventede udvikling.

Den forventede udvikling er dannet på baggrund af mere end 11 års erfaring, som omfatter processen med handel, kontakt til tyske administratorer samt analyseudarbejdelse af tyske projekter under hensyntagen til de i udvælgelsesprocessen beskrevne kriterier.

Der er specielt sat fokus på projekternes evne til at overholde de forventede udlodninger.

Dette prospekt indbyder til en investering i Selskabet, som forventes at give aktionærene et afkast før skat på 12,6% p.a. i perioden fra 2012 til 2022.

Afkastet på 12,6% p.a. er forudsat, at ejendommene realiseres i år 2022. Hvis alle ejendomme i projekterne sælges i 2017, og Selskabet opløses i 2017, forventes afkastet at udgøre 18,7% p.a.

Er ejendommene eller en del af disse ikke solgt ved udløbet af budgetperioden, og vælger aktionærene at afvikle Selskabet, herunder at sælge Selskabets ValueBuilding-anparter, vil afkastet af investeringen formentlig ligge under det budgetterede afkast. For følsomhedsberegninger henvises til kapital 10.8.

Aktionærer i Selskabet hæfter ikke personligt.

## 1.8 Selskabets ledelse

I henhold til § 9 i vedtægterne for Selskabet består ledelsen i Selskabet af en bestyrelse på tre til fem medlemmer samt en direktion bestående af op til to medlemmer, der skal varetage Selskabets drift samt udføre investeringer i henhold til investeringsstrategien for Selskabet.

Bestyrelsesformanden er Finn Blaavand, som er investeringschef i Difko Invest A/S, og øvrige bestyrelsesmedlemmer er Michael Thatt og Marianne Mikkelsen, der begge ligeledes er ansat i Difko-koncernen.

Direktør er Kim Kassow Feldt, der gennem fem år har beskæftiget sig med vurdering og handel med ValueBuilding-anparter. Han er ansat hos Difko Fondsmæglerselskab A/S og er direktør i A/S Difko ValueBuilding I.

Ud over at såvel direktion som den samlede bestyrelse indgår i Difko-koncernen, er der ikke relationer mellem ledelsen og den samlede bestyrelse.

En uddybning af Selskabets ledelse er beskrevet i kapitel 13.



// Difko udbød i 2010 A/S Difko ValueBuilding I. I dag er flere af ejendommene steget i værdi, og én af ejendommene er allerede solgt med stor gevinst.

*Kim Feldt, direktør A/S Difko ValueBuilding I*



**H.F.S. 11, Berlin**

Projektet besluttede i 2011 at sælge shoppingcentret "Gropius Passagen" pr. 1. januar 2012 for 341 mio. EUR. Salget er en af de største ejendomshandlinger i Tyskland i 2011. Samlet har den investor, som har investeret i H.F.S. 11 som brugt ValueBuilding-anpart en gevinst på 70% af den investerede kapital.

## 2. Ansvar og erklæringer

### 2.1 Udbydereklæring

Prospektet er udarbejdet med henblik på at give alle væsentlige oplysninger om Selskabet og aktier i forbindelse med udbudet.

*Vi erklærer hermed, at vi har gjort vores bedste for at sikre, at oplysningerne i prospektet efter vores bedste vidende er i overensstemmelse med fakta, og at der ikke er udeladt oplysninger, som kan påvirke dets indhold.*

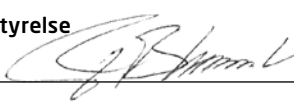
Prospektet beskriver efter vores opfattelse de nødvendige økonomiske og risikomæssige forhold til bedømmelse af investeringen i A/S Difko ValueBuilding II.

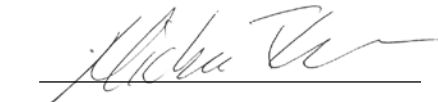
Holstebro, den 14. marts 2012

**Direktion**

  
\_\_\_\_\_  
Kim Kassow/Feldt  
Direktør

**Bestyrelse**

  
\_\_\_\_\_  
Finn Blaavand  
Investeringschef, formand

  
\_\_\_\_\_  
Michael Thatt  
Koncernøkonomichef (CFO)

  
\_\_\_\_\_  
Marianne Mikkelsen  
Projektkoordinator

## 2.2 Revisorerklæring



Deloitte  
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 33 96 35 56  
Arosgaarden, Aboulevarden 31  
Postboks 514  
8100 Aarhus C

Telefon 89414141  
Telefax 89414243  
www.deloitte.dk

### Uafhængig revisors erklæring på prospekt og budgetter

#### Til potentielle investorer i A/S Difko ValueBuilding II

Vi har efter aftale med ledelsen i Difko Invest A/S gennemgået prospektet, dateret den 14. marts 2012, og budgetter for A/S Difko ValueBuilding II for perioden fra 2012 til 2022, omfattende resultat- og balancebudgetter for selskabet og likviditetsbudgetter for aktionærene samt budgetforudsætninger og andre oplysninger som beskrevet og oplyst i kapitel 10. Budgetterne er udarbejdet ved anvendelse af den for selskabet anvendte regnskabspraksis som beskrevet i kapitel 10.9.

Prospektet viser et budgetteret afkast på 12,6% før skat for aktionærene.

Ledelsen i Difko Invest A/S har ansvaret for prospektet med tilhørende budget- og følsomhedsberegninger og for de budgetforudsætninger og oplysninger, som budgetterne er baseret på. Vores ansvar er på grundlag af vores gennemgang at udtrykke en konklusion om prospektet.

#### De udførte undersøgelser

Vi har foretaget vores undersøgelser i overensstemmelse med RS 3400 om undersøgelse af fremadrettede finansielle oplysninger. Denne standard kræver, at vi tilrettelægger og udfører undersøgelserne med henblik på at opnå begrænset sikkerhed for, at de anvendte budgetforudsætninger er velbegrundede og ikke indeholder væsentlig fejlinformation og en høj grad af sikkerhed for, at budgetterne og prospektet er udarbejdet på grundlag af disse forudsætninger.

Vores arbejde har omfattet en gennemgang af budgetterne med henblik på at vurdere, om de af ledelsen opstillede budgetforudsætninger er dokumenterede, velbegrundede og fuldstændige. Vi har herunder foretaget en gennemgang af budgetterne for selskabet og for anskaffelse af andele i 10 tyske ejendomskommanditselskaber og prognoser for den efterfølgende drift i de pågældende ejendomskommanditselskaber. Vi har ud fra en vurdering af væsentlighed og risiko vurderet de i prospektet indeholdte budget- og følsomhedsoplysninger for budgetperioden 2012-2022, og vi har gennemgået de skattemæssige og andre forhold i prospektet, som efter vores vurdering er af betydning for selskabet og aktionærene. Vi har herunder foretaget en vurdering af, om de skattemæssige forhold er korrekt og fyldestgørende beskrevet, og om selskabet og aktionærene på baggrund af de foreliggende oplysninger opnår den i prospektet anførte skatteretlige status.

Deloitte

2

Vi har endvidere efterprøvet, om budgetter og følsomhedsberegninger er udarbejdet i overensstemmelse med de beskrevne budgetforudsætninger og den beskrevne gældende skattelovgivning og -praksis, ligesom vi har foretaget efterregninger og påset den indre talmæssige sammenhæng i budgetterne, prognoserne og følsomhedsberegningerne.

Det er vores opfattelse, at det udførte arbejde giver et tilstrækkeligt grundlag for vores konklusion.

### **Konklusion**

På grundlag af vores undersøgelser af det bevis der underbygger forudsætningerne, er vi ikke blevet bekendt med forhold, der afkræfter:

- at prospektet giver en pålidelig beskrivelse af de i prospektet opstillede budgetforudsætninger,
- at budgetforudsætningerne giver et rimeligt grundlag for budgetterne, og
- at vurderingerne i prospektet vedrørende skattemæssige forhold og relevante skatteregler er korrekt og fyldestgørende beskrevet.

Det er endvidere vores konklusion, at budgetterne er udarbejdet på grundlag af de opstillede forudsætninger og præsenteret i overensstemmelse med den for selskabet beskrevne anvendte regnskabspraksis, og at prospektet indeholder de nødvendige oplysninger til bedømmelse af aktieselskabets resultat og finansielle stilling samt aktionærernes forventede økonomiske stilling i budgetperioden.

De faktiske resultater vil sandsynligvis afvige fra de budgetterede, idet forudsatte begivenheder ofte ikke indtræder som forventet, og afvigelserne kan være væsentlige.

### **Supplerende oplysninger om forhold i budgettet**

Uden at det har påvirket vores konklusion, skal vi henlede opmærksomheden på følgende:

Fremtidige ændringer af skattelovgivning og -praksis for så vidt angår den skatte- og afgiftsmæssige behandling og kvalifikation af ejendomsprojekterne kan ændre selskabets økonomiske stilling og fremtidige drift, såvel i positiv som negativ retning som beskrevet under risikofaktorer i kapitel 3.8 og i afsnittet ”Beskatning i Tyskland” i kapitel 11.1.

Som det fremgår af prospektet, er investeringerne i tyske ejendomsprojekter ikke foretaget på udbudstidspunktet, hvorfor indkøbene kan ske til andre priser samt med en anden fordeling på de forskellige ejendomsprojekter og i andre ejendomsprojekter end forudsat, hvilket kan påvirke selskabets og aktionærernes afkast af investeringerne.

Som det også fremgår af prospektet, er det beregnede afkast baseret på, at alle ejendommene kan sælges som forudsat i 2022. Det fremgår videre, at et tidligere salg kan påvirke afkastet af investeringen i



Deloitte

3

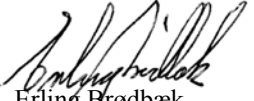
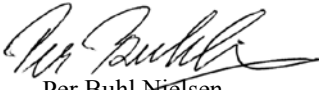
positiv retning, medens investorerne formentlig ikke kan opnå det budgetterede afkast, såfremt ejendommene ikke er solgt ved udløbet af budgetperioden.

Vi henviser i øvrigt til prospektets beskrivelse af risikofaktorer i kapitel 3 og følsomhedsanalyser i kapitel 10.8, der belyser beløbsmæssige konsekvenser af ændringer i nogle af budgetforudsætningerne.

Aarhus, den 14. marts 2012

**Deloitte**

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab



Per Buhl Nielsen  
statsautoriseret revisor

Erling Brødbæk  
statsautoriseret revisor

## 3. Risikofaktorer

### 3.1 Generelt

Der vil altid være en økonomisk risiko ved ejendomsinvestering. Ved bedømmelse af den risiko, man som investor påtager sig, bør man vurdere, om de forventninger, der er lagt til grund for budgettet, er realistiske. Difko Invest A/S har søgt at begrænse den økonomiske risiko, som aktionæren påtager sig ved denne investering.

Investering i A/S Difko ValueBuilding II (Selskabet) indebærer en risiko. Aktierne er investeringsprodukter, der er risikomærket i kategorien "rød" i henhold til Finanstilsynets bekendtgørelse om risikomærkning af investeringsprodukter (bekendtgørelse nr. 345 af 15. april 2011). Risikomærkning i kategorien "rød" betyder, at der er risiko for at miste mere end det investerede beløb, eller at produktet er vanskeligt at gennemskue.

Der er ingen personlig hæftelse for aktionærer i A/S Difko ValueBuilding II, og dermed ikke nogen risiko for at tabe mere end det investerede beløb ved de udbudte aktier. Kategoriseringen i "rød" hænger således udelukkende sammen med, at produktet kan være vanskeligt at gennemskue.

Som investor skal man vurdere, om de budgetterede forudsætninger er i overensstemmelse med forventningerne til ejendomsinvesteringen. Nedenfor er anført de risikoelementer, som Difko Invest A/S mener er de væsentligste at være opmærksomme på i forbindelse med vurdering af Selskabet. Nedenstående risikofaktorer er ikke udtømmende, og ej heller opstillet i prioriteret rækkefølge eller efter omfanget af de mulige konsekvenser for aktionærene i Selskabet.

Risikofaktorerne bør sammen med de øvrige oplysninger i prospektet overvejes omhyggeligt, inden der træffes en investeringsbeslutning. Hvis nogen af de nævnte risici eller andre risici, som ikke er beskrevet, indtræffer, kan det få væsentlig negativ indflydelse på Selskabets resultat, økonomiske stilling eller fremtidsudsigterne og dermed værdien af aktiverne i Selskabet.

### 3.2 Globale økonomiske forhold

Siden 2008 har de finansielle markeder, nationale såvel som internationale, været ramt af krise og uro, hvilket udviklede sig til økonomisk recession i en række lande med blandt andet fallende værdier på ejendomme til følge.

I 2010 stabiliserede udviklingen sig, og i flere lande var trenden vendt, og begrænset vækst kunne spores i henhold til den kvartalsvise BNP udvikling opgjort af Eurostat (EU's statistikorganisation). Dette er fortsat i 2011, men svage økonomier i en række europæiske lande kan medføre finanspolitiske stramninger, som kan medføre yderligere uro på de finansielle markeder.

Da ejendomsmarkedet i et vist omfang følger den generelle økonomiske udvikling samt udviklingen på de finansielle markeder, kan fortsat ustabilitet og uro på disse markeder have en negativ påvirkning på Selskabet.

### 3.3 Valuta

Selskabet agter at foretage investeringer i fremmed valuta (EUR) i forhold til den hjemlige valuta (DKK). Valutakursbevægelser vil derfor kunne have indflydelse på Selskabets resultat samt balance til ugunst for Selskabet.

### 3.4 Investeringsfasen

Selskabet har forud for udbudets start ikke indgået bindende aftale om køb af tyske ValueBuilding-anpartar. Investeringerne påbegyndes, når Selskabet er fuldttegnet, og provenuet er indgået.

Der er derfor risiko for, at der ikke kan foretages investeringer, som lever op til kriterierne for investering, idet priserne til enhver tid er bestemt af udbud og efterspørgsel og de aktuelt gældende markedsforhold. Højere indkøbskurser vil, alt andet lige, påvirke Selskabet negativt.

Det er helt naturligt, at nogle ValueBuilding-anpartar er mere efterspurgt end andre, og blandt andet som følge heraf om sættes der oftere anpartar i disse sammenlignet med mindre efterspurgt projekter. Det betyder omvendt, at de mindre efterspurgt projekter kan være mere attraktive investeringer.

Selskabet er i en vis udstrækning afhængig af den rådgivning, som modtages fra selskaber i Difko-koncernen eller øvrige eksterne samarbejdspartnere. Selskabet vil primært være afhængig af rådgivning fra Difko Fondsmæglerselskab A/S i forbindelse med investering i ValueBuilding-anpartar.

### 3.5 De tyske ejendomsprojekter

#### Ejendommene

Grundlæggende er der normalt en lavere risiko ved velbeliggende ejendomme end ejendomme med dårligere beliggenhed. Imidlertid kan den demografiske udvikling af områder og bydele samt nye kommunal- og lokalplaner over en længere årrække medføre, at ejendomme med en god beliggenhed ændres til ejendomme med mindre god beliggenhed. Det omvendte kan også være tilfældet.

Det er af afgørende betydning for det samlede afkast, at ejendommene kan sælges, som det er forudsat i dette prospekt. Det er vurderingen, at de anvendte salgsfaktorer ud fra et historisk gennemsnit er realistiske og markedskonforme. Likviditeten i ejendomsmarkedet på salgstidspunktet er af afgørende betydning for, at ejendommene sælges til de forudsatte salg forventninger.

Såfremt ejendommene ikke bliver solgt inden en eventuel afvikling af Selskabet, kan anparterne i de tyske projekter afhændes, hvilket vil kunne betyde et lavere afkast af investeringen, og man vil som aktionær i dette tilfælde formentlig ikke opnå det budgetterede afkast for budgetperioden.

#### Den løbende drift

Driftsøkonomien i de tyske projekter er underlagt udviklingen i en lang række faktorer som eksempelvis lejeindtægt, udlejning, vedligeholdelse og forbedringer samt finansieringsforhold.

I analyser inddrages altid skøn og vurderinger.

Ved vurdering af lejeindtægt fokuseres ikke udelukkende på lejerens bonitet, men tillige lejerens vilje til at betale og leve op til sine kontraktmæssige forpligtelser. Betalingssevnen såvel som viljen kan også over tid ændres, hvilket kan betyde, at lejere, der nu opleves som solide og sikre, om en årrække ikke længere opnår samme vurdering.

Denne risiko søges minimeret ved primært at investere i projekter med velrenommerede og bonitetsstærke lejere og samtidig, i videst mulig udstrækning, at opnå en spredning på så mange lejere som muligt, så afhængigheden af enkelte lejere mindskes.

Såfremt der måtte blive konstateret væsentlige negative afvigelser mellem den realiserede drift og forventningerne, vil det kunne have negativ indflydelse på Selskabets økonomiske stilling og resultat.

#### Inflation

I langt de fleste lejeforhold er der tilknyttet indeksregulering af lejen, men udvikler indekset sig lavere end forventet, vil stigningen i lejen blive skubbet til et senere år eller måske helt udeblive. Dette vil få indvirkning på såvel den faktiske lejeindtægt som vore analyser af de ejendomsprojekter, Selskabet agter at investere i.

Tilsvarende gør sig gældende for de omkostninger, der ændres i takt med inflationen.

#### Udlejning

Hvis de nuværende lejere opsiger lejemål efter udløbet af lejekontrakterne, kan der opstå perioder med manglende lejeindtægt, såfremt der ikke sker genudlejning. Der er indsamlet data om leje- samt tomgangsniveau fra flere markedsoperatører, og hensynet hertil er inddraget i de anvendte analyser, således at udlejning ved udløb af lejekontrakter vurderes at ske på markeds mæssige vilkår.

Markedsforholdene ændrer sig dog løbende over tid og påvirkes af udbud og efterspørgsel på lejemål.

Ved indgåelse af nye lejekontrakter kan der endvidere forekomme perioder med lejefrihed, som er af længere varighed end det budgetterede. I forbindelse med udløb af større lejekontrakter medtages i analyserne øgede omkostninger til almindeligt vedligeholdelsesarbejde samt lejerspecifikke ønsker til ombygning. Det er uvist, om niveauet for disse budgetterede omkostninger er korrekt, dog bygger de på historiske niveauer.

En generel økonomisk afmatning kan have en negativ indvirkning på genudlejningen, hvorfor perioden med tomgang kan blive længere end under normale omstændigheder eller i ekstreme tilfælde blive permanent. Endvidere kan det opleves, at lejerne, for at bevare mest mulig fleksibilitet, ikke ønsker langvarige lejekontrakter. Omvendt vil dette også være en mulighed for Selskabet for tidligere at få gavn af et efterfølgende opsving med stigende lejepriser til følge.

#### Udbytte

Selskabets drift afhænger i høj grad af udlodningen fra de underliggende projekter. Det er ikke givet på forhånd, at projekterne vil udlodde som forventet i de udarbejdede analyser. Det vurderes dog som overvejende sandsynligt, da udlodningsprofilen

beror på en helhedsbetragtning, hvor blandt andet projekternes hidtidige prospektopfyldelse samt den budgetterede likviditetsreserve indgår.

Herudover er Selskabets mulighed for at udbetale udbytte begrænset i henhold til selskabsloven, idet Selskabet skal have tilstrækkelige frie reserver i henhold til årsrapporten samt et forsvarligt kapitalberedskab i forhold til Selskabets drift og forpligtelser efter udbetaling af udbytte.

### Hæftelse

Når et tysk projekt udbydes, indbetales oftest hele stamkapitalen, så investorerne skal derfor ikke tænke på yderligere hæftelser. Indbetaling af hele stamkapitalen betyder, at de tyske ValueBuilding-projekter ikke har så store lånebehov og derfor er bedre sikret mod store udsving på de finansielle markeder.

Selskabet hæfter for udlodninger fra projekterne foretaget siden projektstart, dog ikke for udlodninger der sker på basis af opsparat overskud, men kun ved tilbagebetaling af stamkapital.

I de fleste projekter er der tale om en teoretisk hæftelse, idet markedsværdien af ejendommene overstiger restgælden.

Selskabet vil udelukkende investere i veletablerede ValueBuilding-projekter, hvor ejendommene allerede har været i fornuftig drift i flere år, hvorfor sandsynligheden for opkrævning af tidligere udbetalte udlodninger vurderes at være minimal.

### Finansiering

Renteniveauet kan ændre sig løbende, og dette kan også ske, uden at inflationen nødvendigvis ændres. Derved kan der opstå et scenarie, hvor finansieringsomkostningerne stiger, uden at lejeindtægterne eller værdien af ejendommene samtidig stiger.

Der vil primært blive investeret i ValueBuilding-projekter, hvor restløbetiden på lån som minimum er mellemlang (3-5 år), og projekter med langfristede faste vilkår for rente- og afdragssats foretrækkes. Ved udløb af lånene er det uvist, hvorledes vilkårene for lånene bliver ved refinansiering.

Projekterne kan tillige have optaget finansiering i anden valuta end EUR, hvorved projektet påtager sig en valutakursrisiko.

### 3.6 Inflation

Flere af Selskabets omkostninger reguleres i forhold til netto-prisindekset, hvorfor udviklingen i dette indeks kan få negative konsekvenser for Selskabet.

### 3.7 Værdipapirmarkedet

Aktierne i Selskabet søges ikke optaget til handel eller officiel notering på et marked, hvorfor man som aktionær skal være opmærksom på, at aktierne i Selskabet handles på værdipapirmarkedet og er underlagt de generelle betingelser og bevægelser, som er gældende på markedet. Det betyder, at kursen på aktierne i Selskabet kan blive påvirket af faktorer, som Selskabet ikke selv har indflydelse på.

Hvis aktierne i Selskabet ønskes afhændet, før Selskabet likvideres, er det ikke givet, at der findes interesserede købere til aktierne.

Det er heller ikke givet, at den eventuelt opnåelige kurs modsvarer en teoretisk beregnet værdi, idet prisfastsættelsen til enhver tid vil være markedsbaseret og således afhænge af udbud af og efterspørgsel efter aktier i Selskabet.

Da aktierne er unoterede, kan likviditeten og dermed muligheden for at handle aktierne være mere begrænset end ved investering i børsnoterede aktier.

### 3.8 Lovgivning

Fremtidige skatte- og afgiftsmæssige ændringer samt lignende offentlige reguleringer kan ændre Selskabets økonomiske stilling og fremtidige drift, såvel i positiv som negativ retning. Disse ændringer kan forekomme i såvel den tyske som den danske lovgivning.





Real I. S. Schönhauser Allee Arcaden, Berlin  
Shoppingcentret "Schönhauser Allee Arcaden" på ca. 29.800 m<sup>2</sup>. Opført i 1999 og beliggende i Prenzlauer Berg, der er bydelen lidt nord for centrum af Berlin.

## 4. Præsentation af A/S Difko ValueBuilding II

Det er med glæde, at vi hermed kan præsentere det nye ValueBuilding-projekt, A/S Difko ValueBuilding II (Selskabet).

Dette prospekt indbyder til en investering i Selskabet, som forventes at give aktionærerne et afkast før skat på 12,6% p.a. i perioden fra 2012 til 2022.

Afkastet på 12,6% p.a. er forudsat, at ejendommene afhændes i de underliggende projekter, hvor Selskabet ejer ValueBuilding-anparter, og Selskabet ophører i 2022. Der er ingen garanti for, at alle aktiver er afviklede i 2022.

Der vil blive et marked for handel med aktier i Selskabet, så det vil være muligt for aktionærerne at sælge aktierne til markedsniveau.

Afkastforventningerne hviler på en budgetforudsætning om, at Selskabet opløses i 2022.

Aktionærernes ekstraordinære mulighed for upside er, at der i perioden frem til 2022 kan ske salg af de underliggende ejendomme, hvilket vil have en positiv effekt på det samlede afkast til aktionærer i Selskabet.

Hvis alle ejendomme i projekterne afvikles og sælges inden den 31. december 2022, forventes afkastet at blive højere. I følsomhedsberegningerne er der opstillet forskellige scenarier, hvilke fremgår af kapitel 10.8.

Som eksempel kan oplyses, at såfremt alle de investerede ejendomme afhændes, og Selskabet derved ophører i 2017, forventes det budgetterede afkast før skat at ligge i niveauet 18,7% p.a. i perioden 2012 til 2017.

### 4.1 Aktietegning

Aktietegningen starter mandag den 19. marts 2012 og løber frem til og med fredag den 17. august 2012. Der tages forbehold for indstilling af aktietegningen tidligere, såfremt projektet fuldtægnes inden sidste tegningsdag.

Den samlede aktiekapital, der kan tegnes, udgør nominelt 25 mio. kr. og fordeles på 2.500 stk. aktier a nominelt 10.000 kr.

Mindste aktiekøb er 1 stk. aktie a nominelt 10.000 kr. til kurs 10.500 kr., hvilket svarer til en kursværdi på 10.500 kr.

Da aktierne registreres i VP Securities A/S, beregner depotbanken et gebyr på 400 kr. pr. tegning ved fuldtegning og endelig etablering af Selskabet.

Hvis aktiekapitalen ikke bliver fuldttegnet ved tegningsperiodens udløb fredag den 17. august 2012, kan bestyrelsen forlænge tegningen frem til og med fredag den 28. december 2012, hvilket også fremgår af vedtægterne.

Aktionærer i Selskabet hæfter ikke personligt.

Såfremt man ønsker at afhænde sine aktier inden opløsning af Selskabet, kan dette foretages gennem Difko Fondsmæglerselskab A/S.

Skulle der opstå hændelser og begivenheder, som efter vurdering fra Difko Invest A/S eller vores finansielle rådgivere betyder, at endelig etablering af Selskabet ikke er tilrådelig, forbeholdes ret til ikke at gennemføre tegningen.

### 4.2 Investeringer

Selskabet vil investere i flere forskellige og attraktive tyske ValueBuilding-anparter, og der vil blive investeret i minimum 10 forskellige projekter.

Tyske ValueBuilding-anparter handles på flere handelsplatforme i Tyskland, hvilket er med til at sikre, at investeringerne foretages på de rigtige markedsniveauer. Det forventes, at hovedparten af investeringerne vil blive foretaget via Børsen i Hamburg, hvor størstedelen af tyske ValueBuilding-anparter handles.

## AKTIETEGNING

Antal aktier	Samlet kursværdi	Gebyr til depotbank	Samlet pris
1 stk.	10.500 kr.	400 kr.	10.900 kr.
10 stk.	105.000 kr.	400 kr.	105.400 kr.
250 stk. (10% af Selskabet)	2.625.000 kr.	400 kr.	2.625.400 kr.



dommene, at rabatten ved investeringen realiseres, og det er nødvendigt at kalkulere med en investeringshorisont på de budgetterede 10 år.

Selskabet henvender sig til investorer, som ønsker en attraktiv og solid ejendomsinvestering i sin portefølje.

#### 4.6 Finansiering

Der er ikke indgået aftale med bankforbindelser om finansiering til køb af ValueBuilding-anparter, hvorfor Selskabet alene investerer for den indskudte kapital.

Der er i henhold til vedtægterne mulighed for, at bestyrelsen kan indgå en aftale om belåning af de indkøbte ValueBuilding-anparter, således der kan etableres et lån på maksimalt 25 mio. kr.

#### 4.7 Handel med aktier

Der er ingen begrænsninger for handel med aktierne, som kan handles via Difko Fondsmæglerselskab A/S. Det betyder, at investeringer i Selskabet er en likvid ejendomsinvestering.

#### 4.8 Investering med pensionsmidler

Det er muligt at investere med opsparede pensionsmidler, dog skal minimumstegningen udgøre nominelt 100.000 kr.

Mulighederne beskrives nærmere i kapitel 11.3.

#### 4.9 Investering med selskabsmidler

Selskabsaktionærer, der ejer 10% eller mere af aktiekapitalen i Selskabet, skal ikke beskattes af udbytte fra Selskabet eller avance ved salg af aktierne, idet aktierne i denne situation betegnes som datterselskabsaktier.

Mulighederne beskrives nærmere i kapitel 11.3

#### 4.10 Resultatforventninger

Ved en investering i Selskabet forventes det, at man som aktionær undgår risici for store udsving i kurserne, som findes ved en traditionel investering i børsnoterede aktier.

For den langsigtede aktionær budgetteres med et støt og sikkert afkast.

#### 4.11 Markedsudvikling

Efterspørgslen efter ValueBuilding-anparter forventes fortsat at stige over de kommende år.

Det vurderes på baggrund af den kursstabilitet, der har været gældende i de senere års finansielle krisesituationer, idet kurserne på ValueBuilding-anparter har vist en meget stabil udvikling.

Det vurderes, at denne stabilitet også vil være gældende for ValueBuilding-anparter i årene fremover.

På de finansielle markeder vil der, på flere områder, være aktiver, der er prissat lavt. I hovedparten af disse tilfælde skyldes det, at ganske få investorer og rådgivere har anvendt de nødvendige ressourcer til at analysere forskellene og dermed også mulighederne. Dette har gjort de tyske ValueBuilding-anparter til et nichemarked for kendere.

Det tyske marked for brugte ValueBuilding-anparter har eksisteret i 11 år, og selvom den officielle samlede omsætning er steget fra 0 EUR i 2000 til i 2010 at udgøre 330 mio. EUR, forventes fortsat en omsætningsstigning over de kommende år. Der handles dagligt ValueBuilding-anparter via Hamborgs Børs på handelsplatformen [www.zweitmarkt.de](http://www.zweitmarkt.de).

I Tyskland er det, modsat Danmark, fortsat muligt for tyske investorer at investere i nye projekter med mange deltagere. I årene 2008, 2009 og 2010 udgjorde det samlede udbud ca. 36 mia. EUR, hvoraf ejendomsprojekterne udgjorde ca. 14 mia. EUR.

Det samlede marked for anparter i Tyskland udgør i dag over 400 mia. EUR. Til sammenligning udgjorde den samlede cirkulerende mængde af danske realkreditobligationer målt på den pålydende værdi ca. 425 mia. EUR pr. ultimo 2010 (kilde: Statistisk Årbog 2011, Danmarks Statistik).

Dette viser med al tydelighed hvor stort markedet er, og de mange muligheder, der er i det meget oversete marked for ValueBuilding-anparter.



#### 4.12 Struktur

Nedenfor er gengivet en overskuelig struktur af Selskabet, således at investor kan skabe sig et overblik over investeringen i Selskabet. Det er aktier i Selskabet, der udbydes.

Aktionærer (1) ejer 100% af Selskabet (2), som via tyske ValueBuilding-anpartner minimum investerer i 10 tyske ejendomsprojekter (3). De tyske projekter har helt eller delvist ejerskab af en eller flere tyske ejendomme (4).



1

Aktionæren vil, i henhold til budgetterne for A/S Difko ValueBuilding II, opnå et afkast på ca. 8,6% p.a. som personlig aktionær og ca. 10,4% p.a. som selskabsaktionær. Forrentningerne er efter betaling af skat på henholdsvis 42% og 25%.

2

A/S Difko ValueBuilding II forventes, efter omkostninger til blandt andet revision, administration samt bestyrelshonorar, at opnå et budgetteret afkast på ca. 12,6% p.a. i perioden 2012-2022.

3

Ejendomsprojekterne indkøbes til et afkast i spændet fra ca. 9,5% til ca. 19,1% baseret på, at ejendommene sælges på markedskonforme vilkår ved budgetudløb i 2022.

4

Ved investeringen i ejendommene via de tyske ejendomsprojekter vil det gennemsnitlige netto startafkast udgøre ca. 8,7%. I forhold til den investerede kapital vil netto startafkastet stige til ca. 11,1% ved budgetperiodens udløb i 2022 grundet stigende nettoleje.

## 5. Oplysninger om Selskabet

### Navn

Selskabets navn er A/S Difko ValueBuilding II.

### Hjemsted

Horsens Kommune med adresse på:  
Sønderbrogade 76  
8700 Horsens

### Stifter

Selskabet bliver stiftet af:

Navn: Difko Invest A/S  
CVR-nr.: 25 19 34 58  
Adresse: Sønderlandsgade 44, 7500 Holstebro  
Hjemmeside: [www.difko.dk](http://www.difko.dk)

### Registreringsnummer

Selskabet bliver registreret i Erhvervsstyrelsen. Da Selskabet endnu ikke er stiftet, forefindes ikke noget registreringsnummer.

Selskabets stiftes efter fuldtegning. Selskabet bliver selvstændigt og vil ikke indgå i en koncernstruktur.

### Beslutninger, bemyndigelser og godkendelser

Aktierne udstedes i henhold til bemyndigelserne i § 2 i vedtægterne.

Ved fuldtegning af udbudet vil Selskabet blive stiftet med en aktiekapital på nominelt 500.000 kr. fordelt i aktier a 10.000 kr.

Selskabets bestyrelse bemyndiges til og med den 28. december 2012 at etablere Selskabet og endvidere forhøje Selskabets aktiekapital til i alt nominelt 25.000.000 kr. fordelt i aktier a 10.000 kr.

Selskabets bestyrelse bemyndiges til:

1. at optage lån svarende til den tegnede aktiekapital. Lånet skal optages i EUR
2. at anvende finansielle instrumenter til sikring af Selskabets langsigtede formål

### Momsnummer

Selskabet forventes ikke at drive momspligtig virksomhed, hvorfor Selskabet ikke bliver momsregistreret og ej heller budgetterer med refusion af indgående moms på afholdte omkostninger.

### Vedtægter

De samlede vedtægter for A/S Difko ValueBuilding II fremgår af bilag 1.

For ændringer af disse skal forretningsgangen i § 15 i vedtægterne følges.

Ændring af Selskabets vedtægter kan kun ske på en generalforsamling og kræver tilslutning fra aktionærer, der repræsenterer mindst to tredjedele af den samlede aktiekapital.

Såfremt to tredjedele af aktiekapitalen ikke er repræsenteret på generalforsamlingen, men forslaget i øvrigt vedtages med tilslutning fra to tredjedele af den på generalforsamlingen repræsenterede aktiekapital, skal der indkaldes til en ny ekstraordinær generalforsamling, på hvilken forslaget kan vedtages med tilslutning fra to tredjedele af den repræsenterede aktiekapital, uden hensyn til den repræsenterede aktiekapitals størrelse.

Bestyrelsen er bemyndiget og forpligtet til at foretage sådanne ændringer i Selskabets vedtægter, som er nødvendige for at bringe dem i overensstemmelse med den til enhver tid gældende lovgivning.

### Ledelse

Selskabet ledes i overensstemmelse med § 9 i vedtægterne for A/S Difko ValueBuilding II. I henhold hertil består ledelsen af en bestyrelse på tre til fem medlemmer samt en direktion bestående af op til to medlemmer.

Medlemmer af bestyrelsen vælges af generalforsamlingen for et år ad gangen og genvalg kan finde sted.

### Bestyrelse

Investeringschef Finn Blaavand (Formand).

Finn Blaavand er investeringschef hos Difko Invest A/S, der indgår i Difko A/S som et 100% ejet datterselskab.

Derudover er koncernøkonomichef Michael Thatt, ansat i Difko A/S, samt projektkoordinator Marianne Mikkelsen, ansat i Difko Invest A/S, medlem af bestyrelsen.

Bestyrelsen vil på førstkommande ordinære eller ekstraordinære generalforsamling stille sine mandater til rådighed for aktionærerne.

### Direktion

Chefanalytiker Kim Kassow Feldt (Direktør).

Kim Kassow Feldt er ansat som chefanalytiker hos Difko Fondsmæglerselskab A/S, der indgår i Difko A/S som et 100% ejet datterselskab.

Ud over at såvel direktion som den samlede bestyrelse indgår i Difko-koncernen, er der ikke relationer mellem ledelsen og den samlede bestyrelse.

### Aflønning

Der er ingen ansatte i A/S Difko ValueBuilding II, og der udbetales ikke løn til direktionen, da der i henhold til administrationsaftalen stilles en direktør til rådighed. Honoraret til den aktionærvalgte bestyrelse udbetales efter godkendelse af årsrapporten på den ordinære generalforsamling.

Der budgetteres med et samlet honorar til bestyrelsen på 50.000 kr., som fordeles mellem bestyrelsesmedlemmerne efter bestyrelsens valg.

### Indgåede aftaler

Der er indgået administrationsaftale med Difko Administration A/S samt aftale med Difko Fondsmæglerselskab A/S, om forvaltning i forbindelse med investering i ValueBuilding-anparter. Aftalerne fremgår henholdsvis af bilag 3 og 4.

Selskabet ejer ikke og vil ikke komme til eje eller leje fast ejendom.

### Målsætning

I henhold til § 1 i vedtægterne for Selskabet er formålet at købe, eje og administrere tyske ejendomskommanditanparter direkte og udøve virksomhed i forbindelse hermed.

A/S Difko ValueBuilding II ønsker at investere i tyske ValueBuilding-anparter samt at administrere disse for at sikre aktionærerne et godt og stabilt afkast af deres investering såvel løbende som i den endelige afvikling af de underliggende projekter.

### Lovgivning

Selskabet bliver underlagt dansk lovgivning, herunder reglerne i selskabsloven, samt tysk lovgivning i relation til de tyske ValueBuilding-anparter.

### Regnskabsår

Selskabets regnskabsår bliver kalenderåret, og første regnskabsår løber fra stiftelsen til den 31. december 2012.

### Forsikringsforhold

Selskabets bestyrelse og direktion bliver i udbudsperioden dækket af Dansk Investeringsfonds bestyrelses- og direktionsansvarsforsikring. Ved udbudsperiodens udløb tegner Selskabet herefter en almindelig bestyrelses- og direktionsansvarsforsikring.

### Revisor

Selskabets revisor er:

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

ved

Statsautoriseret revisor, Per Buhl Nielsen  
Statsautoriseret revisor, Erling Brødbæk  
Åboulevarden 31  
8100 Aarhus C

Per Buhl Nielsen og Erling Brødbæk er begge medlemmer af FSR – Danske Revisorer.

I henhold til § 12.2 i vedtægterne kan generalforsamlingen frit beslutte sig til at vælge anden revisor, såfremt aktionærerne måtte ønske det.

### Skat

Investeringen påvirker ikke aktionærens personlige skatteforhold, da driften og skatten ligger i Selskabet, A/S Difko ValueBuilding II.

### Udbyttepolitik

Der budgetteres med udbytte til aktionærerne fra og med regnskabsåret 2016. Udbetalte udbytter og aktieavancer skal medtages hos hver enkelt aktionær i henhold til lovgivningen på området.

I forbindelse med udbetaling af udbytte vil Selskabet tilbageholde udbytteskat efter gældende regler, hvilke fremgår af kapitel 11.

### Deltagelse i Difkos investordemokrati

Selskabet har ret til at deltage med 1.500 stemmer på generalforsamlingerne i Dansk Investeringsfond og kan derigennem øve indflydelse på fondens udvikling.

## 6. Oplysninger om udbudet

### Retsgrundlag

Prospektet er udarbejdet i henhold til kapitel 6 i bekendtgørelse nr. 883 af 9. august 2011 af lov om værdipapirhandel samt bekendtgørelse nr. 223 af 10. marts 2010 om prospekter for værdipapirer, der optages til handel på et reguleret marked, og ved offentlige udbud over 2.500.000 EUR.

### Udsteder

A/S Difko ValueBuilding II - (endnu ikke stiftet)

### Udstedelse af aktier

Den endelige udstedelsesdato for aktierne og registrering i Erhvervsstyrelsen forventes at være fredag den 7. september 2012.

### Valuta

Udbudet og handel med aktier finder sted i danske kroner (kr.). De udbudte aktier er denomineret i danske kroner (kr.).

### Tegningsperioden

Udbudet starter mandag den 19. marts 2012 og løber til og med fredag den 17. august 2012. I tilfælde af fuldtegning før udbudets sidste tegningsdag vil udbudet blive afsluttet.

Hvis Selskabet ikke er fuldtegnet fredag den 17. august 2012 kan bestyrelsen forlænge tegningsperioden til og med fredag den 28. december 2012.

### Tegning

Ved underskrivelse af fondsordre er tegning bindende.

Såfremt udbudet tilbagekaldes accepteres ingen af de afgivne fondsordrer, og der udstedes ingen aktier. Udbyder eller Selskabet er ikke ansvarlig for eventuelle tab investorer måtte lide, som en tilbagekaldelse af udbudet måtte medføre.

### Tilbagekaldelse af udbudet

Skulle der opstå hændelser og begivenheder, som efter vurdering af udbyder eller de finansielle rådgivere betyder, at endelig etablering af Selskabet ikke er tilrådelig, forbeholdes ret til at annullere udbudet.

### Overtegning

Aktionærerne vil som udgangspunkt modtage fuld tildeling af aktier i henhold til afgivne og bindende tegningsordrer. I tilfælde af overtegning forbeholder udbyder sig retten til at fordele aktierne efter egen beslutning.

### Udbudet

Der udbydes samlet 2.500 stk. aktier a nominelt 10.000 kr. Aktiekapitalen vil samlet udgøre nominelt 25 mio. kr., som skal anvendes til køb af ValueBuilding-anparter i henhold til den vedtagne investeringsstrategi, som fremgår af kapitel 9 og bilag 2.

### Tegningskurs

Tegningskursen er 10.500 kr. pr. 1 stk. aktie a nominelt 10.000 kr.

### Mindste aktietegning

Minimumstegningen er 1 stk. aktie a nominelt 10.000 kr.

Prisen pr. aktie er 10.500 kr.

Gebyr til depotbanken udgør 400 kr. pr. tegning og afholdes af aktionæren.

Overkursen på 5% pr. aktie vil samlet udgøre 1,25 mio. kr., som anvendes til udbudsomkostningerne, der omfatter prospektudarbejdelse, revisorgennemgang af prospekt og budgetter, skatterådgivning, trykning af prospekt, navne og stemmerettigheder i Dansk Investeringsfond, markedsføring, gebyr til Finanstilsynet, registrering i VP Securities samt udbudshonorar.

### TIDSPLAN

Handling	Forventet dato
Prospekt offentliggøres	14. marts 2012
Tegningsperioden starter	19. marts 2012
Tegningsperioden slutter*	17. august 2012
Allokering og offentliggørelse af resultatet af udbudet	21. august 2012
Udsendelse af fondsnota fra depotbank	4. september 2012
Afregning	7. september 2012
Registrering af kapitalforhøjelsen i Erhvervsstyrelsen	7. september 2012
Første handelsdag for aktierne	8. september 2012

\* Ved fuldtegningen inden 17. august 2012 vil tidsplanen blive fremrykket, men med samme tidsmæssige forløb.



**Offentliggørelse af resultatet af udbudet**

Resultatet af udbudet vil blive offentliggjort på Difkos hjemmeside og aktionærene vil blive orienteret med særskilt brev udsendt senest tre dage efter tegningsperiodens udløb, forventeligt fredag den 17. august 2012.

**Fondskode**

Aktierne vil få tildelt fondskode ved endelig registrering, og aktierne vil blive registreret i VP Securities A/S.

**Ejerbog**

Aktierne vil lyde på navn og blive indført i Selskabets ejerbog.

**Rettigheder**

Alle aktierne er samme aktieklasser, og 1 stk. aktie a nominelt 10.000 kr. giver én stemme på generalforsamlingen og bærer lige ret til udbytte, efter aktierne er udstedt og registreret i Selskabets aktiebog.

Der gælder ingen udbytterestriktioner eller særlige procedurer for aktionærer, som ikke er bosiddende i Danmark.

Udbytte, der ikke er hævet af aktionærene tre år efter forfald, fortabes og tilfalder Selskabet.

Udbetaling af udbytte og udbyttets størrelse pr. 1 stk. aktie i Selskabet besluttet på Selskabets ordinære eller ekstraordinære generalforsamlinger og udbetales til aktionærene i forhold til deres nominelle aktiebeholdning.

I tilfælde af likvidation af Selskabet er aktionærene berettiget til at deltage i udlodningen af likvidationsprovenu i forhold til deres nominelle aktiebeholdning i Selskabet.

Ingen aktionær er forpligtet til helt eller delvist at lade deres aktier indløse eller ombytte af Selskabet eller andre, udover hvad der fremgår af selskabsloven.

**Generalforsamlinger**

Generalforsamlingen har i henhold til § 6 i vedtægterne den højeste myndighed i Selskabets anliggender inden for de i lovgivningen og vedtægterne fastsatte grænser.

Selskabets generalforsamlinger afholdes et sted i Danmark efter bestyrelsens bestemmelse.

Ordinær generalforsamling skal afholdes i så god tid, at den reviderede og godkendte årsrapport kan indsendes til Erhvervsstyrelsen, så den er modtaget i styrelsen inden udløbet af fristen i årsregnskabsloven.

Generalforsamlinger indkaldes af bestyrelsen med mindst 2 uger og højst 4 ugers varsel at regne fra bekendtgørelsen. Skriftlig indkaldelse sendes til alle noterede aktionærer på den i ejerbogen noterede adresse. Skriftlig indkaldelse kan ligeledes ske til den e-mailadresse, som senest er oplyst af den enkelte aktionær til Selskabet.

I indkaldelsen til generalforsamlingen skal dagsordenen angives. Såfremt der skal behandles forslag, hvis vedtagelse kræver særlig majoritet, skal forslaget væsentligste indhold gives i indkaldelsen.

Forslag fra aktionærer til behandling på den ordinære generalforsamling skal optages, hvis der er lavet en skriftlig anmodning herom 6 uger før afholdelse af generalforsamlingen.

Senest 14 dage før generalforsamlingen skal dagsordenen og de fuldstændige forslag, der skal behandles på generalforsamlingen, og for den ordinære generalforsamlings vedkommende tillige revideret årsrapport, fremlægges på Selskabets kontor til eftersyn for aktionærene og samtidig tilstilles enhver noteret aktionær, som har fremsat begæring herom.

På den ordinære generalforsamling skal dagsordenen være følgende:

1. Valg af dirigent
2. Bestyrelsens beretning om Selskabets virksomhed i det forløbne år
3. Fremlæggelse af revideret årsrapport til godkendelse
4. Beslutning om anvendelse af overskud eller dækning af tab i henhold til den godkendte årsrapport
5. Fremlæggelse og godkendelse af investeringsstrategi
6. Valg af medlemmer og eventuelle suppleanter til bestyrelsen
7. Valg af en eller to revisorer
8. Behandling af eventuelle indkomne forslag fra bestyrelse eller aktionærer
9. Eventuelt

Bestyrelsen kan når som helst indkalde til ekstraordinær generalforsamling med mindst 14 dages skriftligt varsel.

Ekstraordinær generalforsamling skal afholdes, hvis en eller flere aktionærer, der repræsenterer mindst 5% af den samlede aktiekapital anmoder om det. Indkaldelsen skal ske inden 14 dage derefter og udfærdiges med 14 dages varsel.

Generalforsamlingen ledes af en af generalforsamlingen valgt dirigent, der har den endelige afgørelse vedrørende alle spørgsmål om generalforsamlingens lovlighed og afvikling, herunder stemmeafgivning.

Over forhandlinger og beslutninger på generalforsamlingen føres en protokol, som underskrives af dirigenten.

#### **Omsættelighed**

Aktierne er omsætningspapirer, og der gælder ingen indskrænkninger i deres omsættelighed. Aktierne søges ikke noteret på nogen markedsplads.

Aktierne kan omsættes via Difko Fondsmæglerselskab A/S, og prisen vil afspejle udbud og efterspørgsel på handelstidspunktet.

#### **Betaling og levering samt udstedelse**

Ved udløb af tegningsperioden vil aktionærene modtage handelsnota udarbejdet af depotbanken med oplysninger om antallet af aktier samt pris. Gebyret til depotbanken udgør 400 kr. pr. tegning og afholdes af aktionæren.

Betaling af aktier skal ske senest 14 dage efter fuldtegning og bekræftelse på etablering af Selskabet er udsendt.

Aktierne vil ved rettidig betaling blive registreret i aktionærenes depoter hos VP Securities A/S.

For endelig levering af de købte aktier forpligter aktionæren sig endvidere til at foranledige frigivelse af midler til købet, således at købsprovenuet senest er afregnet på valørdagen.

#### **Fysiske og juridiske personers interesse i udbudet**

Ledelsen er ikke bekendt med mulige interessekonflikter i relation til udbudet, der er væsentlige for Selskabet.



**DWS Access 7, Leipzig**  
Shoppingcentret "Promenaden" fra 1997 er på ca. 43.700 m<sup>2</sup> og integreret i hovedbanegården i Leipzig. Ca. 145 lejere, herunder eksempelvis Saturn, Rewe, Aldi, Mango, McDonalds og Sparda-Bank.

## 7. ValueBuilding-anparter som aktivklasse

A/S Difko ValueBuilding II (Selskabet) vil investere i ValueBuilding-anparter, der er en attraktiv del af det tyske marked for kommanditanparter.

Markedet for ValueBuilding-anparter er undereksponeret, idet tyske udbydere fokuserer mere på udbud af nye projekter. Dette forhold har skabt en ubalance i markedet.

Prissætningen på anparter i etablerede projekter afspejler ikke aktivernes reelle markedsværdi. Typisk er der en kurs/indreværdi på mellem 0,5 og 0,8 – populært sagt er det altså muligt at købe en krone for helt ned til 50 øre.

Indledningsvis gennemgås kendetegnene for det tyske marked for kommanditanparter, hvorefter ValueBuilding-anparter beskrives nærmere.

### 7.1 Det tyske marked for kommanditanparter

De første kommanditselskaber blev etableret som investerings-selskaber og så dagens lys i Tyskland i begyndelsen af 1970'erne. Disse tyske kommanditselskaber var, ligesom i Danmark, skatteprægede investeringer. Denne tendens har været aftagende over de senere år.

I forhold til Danmark er det i Tyskland meget naturligt at anvende kommanditselskaber som selskabsform. Kommanditselskaber forkortes i Tyskland med "KG" (Kommanditgesellschaft).

Aktiverne i de udbudte kommanditselskaber i Tyskland er meget forskellige og spænder fra eksempelvis ejendomme til skibe, fly, vindmøller, filmrettigheder samt livsforsikringer.

Markedet for ejendomsanparter er det største, og det er netop dette marked, som Difko har valgt at specialisere sig i.

#### Skattefrit salg efter 10 års ejerskab

Tyske investorer, der har investeret i kommanditanparter og har ejet dem i mere end 10 år, har mulighed for at sælge kommanditanparterne eller ejendommene i projekterne skattefrit. Dette er inddraget i overvejelserne om forventede investeringer for Selskabet.

Projektet Real I. S. Schönhauser Allee Arcaden, som er beskrevet i kapitel 8.4, er et eksempel på, at investorer ikke ønsker at sælge ejendommen inden udløbet af denne skattemæssige tidsfrist. Administrator foreslog et salg af projektets ejendom, men

forslaget blev nedstemt af investorerne, da projektet på daværende tidspunkt ikke var 10 år, og dermed ville et salg betyde, at investorerne skulle betale skat.

#### Stemmeret og bestyrelse

I forbindelse med projekternes generalforsamlinger har man i Tyskland stemmeret i forhold til ejerandel og indgår på lige fod med de øvrige i beslutningerne om projektets fremtid.

Investorerne bliver taget med på råd i forbindelse med blandt andet større ombygninger, investeringer og forlængelse af eller ekstraordinært afdrag på projektets gældsforpligtelse.

I Tyskland er der ikke krav om, at der i kommanditselskaberne skal indvælges en bestyrelse, hvorfor projekterne varetages af den pågældende administrator. I flere projekter er der i stedet for tilknyttet et "Beirat", der er et kontrolorgan, som varetager investorerens interesser.

#### Komplementarforhold

I Danmark varetages den tilknyttede komplementars opgaver typisk af et anpartsselskab, hvorimod det i Tyskland kan være såvel en fysisk som juridisk person.

#### Administratorer og udbydere

Der findes en række administratorer og udbydere af de tyske kommanditanparter, som gennem en lang årrække har udbudt, og fortsat udbyder, projekter til tyske investorer.

Projekterne tilbydes tyske investorer via forskellige salgskanaler, heriblandt en række banker som Deutsche Bank og Hypo-Vereinsbank samt en lang række sparekasser. Udbyderne og deres salgskanaler har primært fokus på udbud af nye projekter.

For yderligere oplysninger herom henvises til kapitel 8.3.

#### Regnskabsaflæggelse

Reglerne i Tyskland for aflæggelse af regnskab er mere moderate end i Danmark. Dette forhold betyder, at offentliggørelse af de tyske projekters regnskaber kan tage op til to år.

I et tysk regnskab kan egenkapitalen i projektet være meget lav eller endda negativ. Dette skyldes, at man i Tyskland udelukkende må afskrive/nedskrive på ejendomsaktiverne, og derfor afspejler ejendommens bogførte værdi normalt ikke den faktiske markedsværdi.



## 7.2 ValueBuilding-anparter

ValueBuilding-anparter kan sammenlignes med de populære value-aktier, hvor det vurderes, at virksomhedens bagvedliggende værdi ikke afspejles i den aktuelle kurs.

En stigning i ejendomsmarkedet vil naturligvis påvirke værdien af en ValueBuilding-investering positivt. Vælger en aktionær at sælge sine aktier i Selskabet, eller vælger Selskabet at sælge sine ValueBuilding-anparter, inden ejendommen realiseres, vil den ekstraordinære fortjeneste blive reduceret.

ValueBuilding bør derfor ses som en langsigtet investering.

### Højt afkast

Med baggrund i den lave kurs/indre værdi og løbende udlodninger er en investering direkte i ValueBuilding-projekter budgetteret til, at man som investor opnår et afkast mellem 10% og 20% før skat.

### Stabilt cash flow

En investering i ValueBuilding-projekter har alene via udlodninger et stabilt og stærkt cash flow, som sikrer et årligt nettoafkast på 5% til 9%. Dette skyldes blandt andet den store egenkapitalandel, der er i ValueBuilding-projekter, og at der investeres i etablerede projekter, som siden projektstart har afdraget på gælden.

Når projekterne erhverves til en kurs/indre værdi mellem 0,5 og 0,8 får man som investor et højt direkte afkast, hvilket fremgår af figuren nederst på denne side.

### Stort likvidt marked

Det tyske marked for anparter i eksisterende projekter er meget stort. Der er ca. 4.800 projekter listet via Børsen i Hamborg og ca. 10.000 projekter på det tyske marked, hvoraf størstedelen er ejendomsprojekter. Med en volumen på over 400 mia. EUR svarer markedet totalt set til den cirkulerende mængde af danske real-kreditobligationer målt på pålydende værdi.

Difko Fondsmæglerselskab A/S har siden år 2000 handlet ValueBuilding-anparter for en samlet værdi på ca. 500 mio. kr.

Fondsbörse Deutschland Beteiligungsmakler AG, som driver handelsplatformen [www.zweitmarkt.de](http://www.zweitmarkt.de), er underlagt tilsyn og kontrol af Børsen i Hamborg og ejes med 83% af børserne i München, Hannover og Hamborg. Det er primært på denne handelsplatform, at Selskabet vil handle ValueBuilding-anparter.

ValueBuilding-anparter gør det muligt at investere i de bedste ejendomme til den billigste pris, og da anparterne kan afhændes, når det ønskes, er det samtidig en meget likvid ejendomsinvestering.

## TO MÅDER AT INVESTERE I TYSKE EJENDOMME VIA ANPARTER

**Kontor, Frankfurt**  
250.000 kr.



7% udlodning i 2011

**Hotel, Berlin**  
250.000 kr.



6% udlodning i 2011

**Detail, Rostock**  
250.000 kr.



3,5% udlodning i 2011

**Kontor, Essen**  
250.000 kr.



4,5% udlodning i 2011

### KØB VED UDBUD

Købspris (100%): 1.000.000 kr.  
Udlodning: 52.500 kr.

**DIREKTE  
AFKAST  
5,25%**

### KØB SOM "BRUGT" TYSK ANPART

Købspris (59,75%): 597.500 kr.  
Udlodning: 52.500 kr.

**DIREKTE  
AFKAST  
8,79%**

### **Stabil værdiopbygning**

ValueBuilding-anparter vurderes som værende meget sikre ejendomsinvesteringer, hvilket ligger i fem grundelementer:

- Unikke ejendomme - unikke beliggenheder
- Stærke lejere
- Solide finansieringer
- Ingen personlig hæftelse
- Kvalitetsprojekter

Difko's professionelle udvælgelsesprocedure og mangeårige kendskab til det tyske anpartsmarked sikrer desuden investering i de absolut bedste ejendomme på markedet.

### **Unikke ejendomme - unikke beliggenheder**

Det tyske anpartsmarked adskiller sig markant fra det danske. Den tyske lovgivning giver mulighed for masseanpartsprojekter, og mange markante og kendte ejendomme som eksempelvis Hotel Adlon ved Brandenburger Tor i Berlin er solgt som anpartsprojekter. På det tyske anpartsmarked er det derfor muligt at investere i unikke ejendomme på unikke beliggenheder, som danske investorer ellers ikke kan komme i nærheden af.

I udvælgelsen af projekter har Difko især fokus på ejendommernes beliggenheder, som oftest er afgørende for såvel projektets kort- som langsigtede værdi. Udgangspunktet er altid ønsket om at sikre sig de bedste beliggenheder i byer eller regioner med størst vækstpotentiale.

### **Stærke lejere**

Difko udvælger projekter med bonitetsstærke lejere som for eksempel Deutsche Bank, Deutsche Telekom og H&M, hvor der er indgået lange lejeaftaler. Der er ofte tale om store shoppingcentre med et stærkt kundegrundlag, som er med til at sikre en stor tiltrækning og fastholdelse af lejere.

I ValueBuilding, som i alle andre typer ejendomsinvesteringer, investeres i høj grad i lejers betalingsevne, og derfor analyserer Difko lejerprofilen nøje og udvælger de ejendomme, hvor lejer-sammensætningen er stærkest.

### **Solide finansieringer**

I modsætning til et dansk anpartsprojekt indbetaler investorerne i et tysk anpartsprojekt oftest hele stamkapitalen til projektet ved udbud. Derudover lånes normalt kun 50% af projektsummen, hvilket som hovedregel betyder, at projekternes lån udelukkende er sikret med pant i ejendommene. Tyske ejendomsprojekter har, grundet den store egenkapital fra projektets start, ikke så store lånebehov og er derfor bedre sikret mod store udsving på de finansielle markeder.

Den i forhold til Danmark lave gældssætning af ejendommene muliggør ikke kun årlige udlodninger, men bidrager også til en hastig afvikling af gælden i de tyske projekter. Dermed styrkes sikkerheden i ejendomsprojekterne, og den opsparede egenkapital øges.

### **Ingen personlig hæftelse**

Aktionærer i Selskabet hæfter ikke personligt.

Investeres der direkte i de tyske projekter frem for at investere i Selskabet, påtager investor sig en hæftelse med en begrænset risiko.

Hæftelsen består alene i, at de udlodninger, det pågældende projekt har foretaget siden projektstart, kan blive tilbagekaldt i tilfælde af, at projektet mangler likviditet. Difko har mere end 11 års erfaring med handel med ValueBuilding-anparter, og de projekter som Difko udvælger og anbefaler, er veletablerede projekter, hvor ejendommene allerede har været i fornuftig drift i flere år.

### **Kvalitetsprojekter**

ValueBuilding er investering i veletablerede og veldokumenterede ejendomsprojekter, der har leveret vedvarende flotte resultater og som indeholder et betydeligt potentiale for værdistigning.

Der investeres i ejendomme, hvor de fremadrettede budgetter ikke hviler på usikre, luftige skøn, men på den realiserede, historiske performance. Etableringsomkostninger som eksempelvis udbyderhonorar, revisions- og advokatombudsninger samt omkostninger til erhvervelse er betalt, og projekterne har bevist deres bæredygtighed.

## 8. Markedsforhold

### 8.1 Geografisk placering

Nedenfor præsenteres kort nogle af de byer og metropoler, som Selskabet indirekte ønsker at investere i. Der vil også kunne foretages investeringer i andre byer, såfremt det ud fra en helhedsbetragtning vurderes at give et attraktivt afkast og i øvrigt er i overensstemmelse med Selskabets vedtagne investeringsstrategi.

#### Berlin

Byen er Tysklands hovedstad og med ca. 3,4 mio. indbyggere også den største by i landet. Berlin har i løbet af sin omskiftelige status og tilværelse været omdrejningspunkt i flere verdenshistoriske begivenheder.

Efter genforeningen i 1990 har Berlin gennemgået en ud- og ombygning, og hele bydele er blevet omfattende fornyet og saneret. Berlin er igen blevet et af de vigtigste kulturelle og politiske centre i Europa.

Berlin er berømt for sine utallige kulturelle institutioner samt førsteklasses forskningscentre og universiteter. Byen er også et yndet turistmål på grund af det brede kulturudbud, de mange seværdigheder samt de gode indkøbsmuligheder. Byen er efter Paris og London et af de mest besøgte rejsemål i Europa.

#### Hamborg

Med ca. 1,8 mio. indbyggere er Hamborg Tysklands næststørste by. Der er tale om en international storby med den andenstørste havn i Europa.

Byen er eftertragtet både som bopæl for private og som hjemsted for virksomheder. Således har ca. 50 ud af Tysklands 500 omsætningstungeste virksomheder kontor i byen. Følgen heraf er, at Hamborg er den by, der har størst betydning for Tysklands eksport til det øvrige Europa samt ikke mindst Asien.

Gennemsnitligt råder indbyggerne i Hamborg over de højeste private indkomster i hele Tyskland.

#### Frankfurt am Main

Byen, der er centrum i en af Europas mest produktive og dynamiske regioner, er med ca. 670.000 indbyggere Tysklands femtestørste by og beliggende i delstaten Hessen ved floden Main.

I dag er Frankfurt en af verdens vigtigste finansbyer, hvor både den Europæiske Centralbank og den tyske nationalbank er hjemmehørende. Byens skyline med hovedsæderne for en lang række storbanker leder tankerne hen på amerikanske storbyer.

Placeringen i såvel Tyskland som i Europa betyder, at Frankfurt, med hovedbanegården, det veludbyggede motorvejsnet samt den internationale lufthavn, der er i top 10 af verdens største lufthavne, udgør et trafikalt knudepunkt.

#### Metropolregionen Ruhr

Tilsammen bor ca. 5,2 mio. indbyggere i det enorme byområde, der efter Paris, London og Madrid er Europas største. Regionen består blandt andet af byerne Bochum, Dortmund, Duisburg og Essen.

Fra starten af 1800-tallet har området været kendt for kul- og stålindustrien, men gennemgik efter anden verdenskrig store ændringer og fremstår i dag, branchemæssigt, med et bredere mix, hvor sundhed, energi, detailhandel samt jern-, stål- og sværindustri er nogle af de betydningsfulde sektorer.

Nogle af Tysklands omsætningstungeste koncerner som RWE, E.ON Ruhrgas og ThyssenKrupp har deres hovedsæde her, hvor også detailkæmper som Aldi, Tengelmann og Karstadt er hjemmehørende.

#### München

Den tredjestørste by i landet med ca. 1,3 mio. indbyggere og en god og mangfoldig erhvervsstruktur med fyrtårnet BMW i spidsen, men også andre brancher med gode fremtidsudsigter som IT, medie og bioteknologi er stærkt repræsenteret.

Derudover er der tale om en videnstung storby med tre renommerede universiteter. Byen er ligeledes kendetegnet ved lav arbejdsløshed og høj købekraft.

#### Leipzig

Tysklands 12. største by, med ca. 520.000 indbyggere. Grundet beliggenheden nær ved Østeuropa har byen fungeret som "Tor zum Osten" (port til østen). En funktion som siden udvidelsen af EU er blevet yderligere forstærket.

Siden genforeningen af Tyskland i 1990 er der foretaget massive investeringer for over 25 mia. EUR. i den pulserende region med over 1,5 mio. indbyggere. Leipzig har blandt andet tiltrukket en BMW-fabrik og en højteknologisk Porsche-fabrik.

### Heidelberg

By med ca. 147.000 indbyggere, hvor videnskab og forskning spiller en fremtrædende rolle. Universitetet, der har flere end 34.000 studerende, er samtidig byens største arbejdsplads med ca. 13.000 medarbejdere. Universitetet er Tysklands ældste og har eksisteret i mere end 800 år. Det er derfor det naturlige samlingspunkt for byens erhvervsliv.

Der er tale om en meget idyllisk by med bjerge, flod, slot og mange velholdte ældre huse, der ikke er blevet ødelagt under verdenskrigene.

### Andre

Eksempler på andre byer, som vurderes at være interessante, er Bonn, Bremen, Köln, Düsseldorf, Kassel og Stuttgart.

## 8.2 Ejendomsstyper

Ud over den geografiske spredning, som Selskabet bestræber sig på, ønskes tillige en spredning over flere ejendomsstyper. Det kan eksempelvis være kontorejendomme, shoppingcentre og hoteller.

Den enkelte ejendom kan være fuldt udlejet til én bonitetsstærk lejer eller have et bredt lejermiks med flere forskellige lejere, hvilket mindsker afhængigheden af en enkelt lejer.

### Kontor

Kontorlejemål er hovedsagelig udlejet på mellemlange eller lange lejekontrakter med inflationsafhængige lejestigninger, der medvirker til at stabilisere værdien af ValueBuilding-anparter. Tendensen i de senere år har dog været aftaler af kortere varighed, der sikrer lejer størst mulig fleksibilitet, hvilket samtidig også kan være en fordel for udlejer, da det vil være muligt at få gavn af et opsving tidligere.

### Offentlig

Ejendomme med offentlige lejere, som eksempelvis et hovedbibliotek, på langfristede lejeaftaler er meget sikre og solide og vil derfor også være fornuftige investeringer.

### Shopping

For shoppingcentre indgås som kutyme længerevarende lejeaftaler på 10 år eller derover med de største lejere, som ofte har optioner på lejeforlængelser. Det er normalt gældende, at der ud over den faste leje, som i langt de fleste tilfælde følger udviklingen i det tyske forbrugerprisindeks, tillige er aftalt en omsætningsbestemt leje med lejerne.

Den faste del af lejen sikrer en solid bund under projekternes indtjening og dermed deres mulighed for fortsat at udlodde samt afdrage på gæld.

Det er også meget vigtigt med erfarne og professionelle administratorer af shoppingcentre, som løbende sørger for at optimere lejersammensætningen og videreudvikle konceptet. Dette er væsentligt for, at centrene kan fastholde og om muligt udvide deres markedsposition, hvilket kan være med til at forøge centrene's markedsværdi.

Shoppingcentre vil nyde godt af en spirende forbrugeroptimisme og deraf følgende stigende forbrug, som er influeret af en rekordlav arbejdsløshed.

### Hotel

Hoteller er karakteriseret ved lejekontrakter med løbetider på oftest 25 år eller derover. Her indekseres lejen i vid udstrækning i takt med inflationen. Endvidere indbefatter lejeaftalen ofte, at lejer afholder omkostninger til den indvendige vedligeholdelse. Dette er med til at give høj prognosesikkerhed, hvilket har en positiv afsmittende virkning på Selskabet.

Selskabet vil opnå en spredning ved at investere i såvel forskellige ejendomsstyper som forskellige byer og regioner.



### 8.3 Administratorer

En vigtig parameter i forbindelse med udvælgelsen af ValueBuilding-projekter er, at projekterne har etableret en professionel og troværdig administration, som på bedste vis varetager ejernes interesser.

Nedenfor findes oplysninger om administratorerne af de projekter, som Selskabet agter at investere i. Disse administratorer har en god historisk track record og hører til blandt de bedste.

#### DG Anlage

DG Anlage er en del af BAG Bankaktiengesellschaft, som hører til Finanzgruppe, der er en sammenslutning af over 1.100 banker.

DG Anlage har siden 1981 udbudt ca. 60 projekter med en projektsum på samlet 2,3 mia. EUR. Investeringerne er foretaget af flere end 40.000 investorer.

#### DWS Access

DWS Access blev grundlagt i 1956 og hører til Deutsche Bank-koncernen. De har siden grundlæggelsen udbudt ca. 50 projekter med en samlet projektsum på 4,5 mia. EUR for 48.000 investorer.

#### HGA

HGA blev stiftet i 1972 og hører til HSH Nordbank-koncernen, som er hjemmehørende i Nordtyskland.

HGA har udbudt ca. 34 projekter med en samlet projektsum på ca. 3,4 mia. EUR til 20.000 investorer.

#### Real I. S.

Real I. S. er en del af Sparkasse-Finanzgruppen, der er et forbund bestående af ca. 450 sparekasser og banker samt talrige finansielle rådgivere.

Real I. S. blev grundlagt i 1991, og den samlede udbudte projektsum andrager ca. 7,8 mia. EUR fordelt på 100 projekter i Europa, Asien og Nordamerika for flere end 65.000 investorer.

#### Roland Ernst

Projekter udbudt af Roland Ernst administreres af HypoVereinsbank, som er en del af UniCredit Group. En markant finansiell koncern med stærke rødder i 22 lande og over 160.000 medarbejdere.

### 8.4 Mulige investeringer

Mulige investeringer for Selskabet er gengivet nedenfor.

#### DG Anlage 18

To ejendomme beliggende i henholdsvis Essen og Frankfurt. Ejendommen i Essen er for ca. 60% vedkommende udlejet til Stadt Essen på en kontrakt frem til 2025. Et datterselskab i Deutsche Telekom-koncernen lejer ejendommen i Frankfurt frem til 2015.

#### DG Anlage 22

Et lille, men dog stærkt frekventeret shoppingcenter beliggende over banelegemet på Hamborgs hovedbanegård, der på de travleste rejsedage besøges af op imod 450.000 mennesker.

Centret blev omfattende saneret og ombygget og stod færdigt i 1991. I perioden 2004 til 2006 gennemgik centret en større ombygning, der optimerede lejersammensætningen og blandt andet medførte et bredere og mere varieret gastronomisk udbud. Senest blev sandstensfacaden renoveret i 2007. Hovedlejeraftalen ophører i maj 2016 efter udløb af lejers tredje udnyttede option, hvorefter der forventes et markant løft i lejeindtægten.

#### DG Anlage 43

Arkitektonisk meget flot ejendom, som er beliggende centralt i Berlin på Pariser Platz ved Brandenburger Tor. Ejendommen indeholder kontor- samt konferencefaciliteter og er udlejet på en hovedlejeraftale frem til maj 2019. Ved Brandenburger Tor har den britiske, den franske og den amerikanske ambassade, flere banker samt Berlins, uden sammenligning, ypperste hotel (Hotel Adlon) til huse.

#### DWS Access 7

Projekt med ejerskab i tre ejendomstyper, som er placeret i tre geografisk forskellige regioner. Et shoppingcenter, der investeringsmæssigt er det største for projektet, fra 1997 integreret i hovedbanegården i Leipzig. Centret besøges dagligt af mellem 80.000 og 150.000 mennesker og har således spændende perspektiver, hvilket ikke mindst skal ses i lyset af City-Tunnel projektet, som vil forstærke hovedbanegårdens rolle som trafikalt knudepunkt. Projektet forventes at stå færdigt i 4. kvartal 2013.

Derudover en kontor- og boligejendom fra 1996 beliggende i Hamborg samt et mindre center indeholdende kontorer, centralt i Potsdam, opført i 1997.

### DWS Access Einkaufs-Center-Immobilienfonds

Projekt med ejerskab på 30% i 13 shoppingcentre og 4 kontorejendomme med god geografisk spredning i hele Tyskland. Centrene er alle tæt på at være fuldt udlejede og drives succesfuldt af ECE, som er Europas største og førende inden for centermanagement. I de senere år har der været foretaget store investeringer i nye centre samt udvidelse og renovering af den eksisterende portefølje.

### DWS Access Olympia-Einkaufszentrum München

Shoppingcenter med ca. 130 lejere beliggende i den nordlige bydel tæt på det Olympiske Stadion. Centret, der åbnede i 1972, blev opført i forbindelse med OL i München. I de kommende år udløber ca. 90 lejeaftaler og ECE, som er centermanager, vil i den forbindelse implementere et nyt koncept, der indebærer optimering og udskiftning af lejere.

### HGA Berlin-Mitte II

Centralt beliggende 4-stjernet NH-hotel i umiddelbar nærhed af Potsdamer Platz, Friedrichstrasse samt Checkpoint Charlie. Lejeaftalen løber indtil 2025.

### HGA Frankfurt

Kontorejendom beliggende i den østlige yderkant af Frankfurt centrum i umiddelbar nærhed af det nye hovedsæde for den Europæiske Centralbank, som er under opførelse og forventes at stå færdigt i 2013. Ejendommen er fuldt udlejet frem til november 2019 til et selskab i Deutsche Telekom-koncernen.

### Real I. S. Schönhauser Allee Arcaden

Shoppingcenter beliggende i Berlin i bydelen Prenzlauer Berg, som er et populært boligområde lidt nord for den centrale Alexanderplatz. I 2008 blev 50 nye lejekontrakter indgået på 5-10% højere lejeniveau og minimum med en løbetid på 10 år. Lejen er inflationssikret, da den stiger i takt med forbrugerprisindekset.

Centret blev i den forbindelse omstruktureret og optimeret, således at attraktive lejere fik bedre og større lejemål, og butikker med lav tiltrækningskraft blev udskiftet med stærkere lejere med andre koncepter.

### Roland Ernst 8

Kontor- og forskningsejendom beliggende i Heidelberg. Ejendommen har i mange år været fuldt udlejet til én lejer, men har i de seneste år gennemført en lejerudskiftning, idet den hidtidige lejer ønskede at fraflytte ejendommen. Således er der sket en spredning på 18 forskellige lejere, hvoraf universitetet samt andre forskningsrelaterede virksomheder udgør en stor del.



**DWS Access Olympia-Einkaufszentrum München, München**

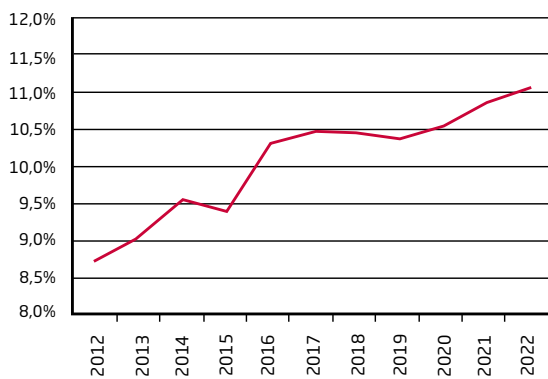
Shoppingcentret "Olympia Einkaufszentrum" på ca. 39.500 m<sup>2</sup>. Opført i 1972 tæt på det Olympiske Stadion i den nordlige bydel. Ca. 130 lejere, herunder eksempelvis Kaufhof, Edeka, H&M og Zara.

### 8.5 Nøgletal

Investering i Selskabet giver mulighed for at investere i unikke ejendomme med bonitetsstærke lejere til priser langt under markedspris. Dette illustreres med baggrund i en sammensat portefølje af de beskrevne mulige investeringer, der nedenfor er beregnet i nøgletal.

#### Netto startafkast

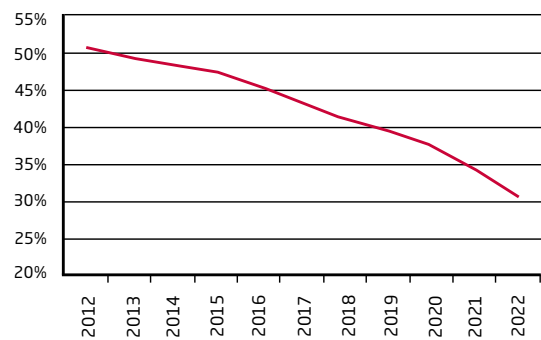
Af nedenstående graf fremgår at de underliggende ejendomme indkøbes til et netto startafkast på ca. 8,7%. Ligeledes kan udledes at, det budgetterede netto startafkast vil stige til 11,1% i perioden frem til 2022 som følge af en stigende nettoleje i de underliggende projekter.



Netto startafkastet beregnes som lejeindtægter fratrukket alle driftsomkostninger på ejendommene såsom vedligehold, forsikring, ejendomsskatter og ejendomsadministration sat i forhold til ejendommenes samlede indkøbspris.

#### Gældsandel af anskaffelsessum

Nedenstående graf viser udviklingen i den gennemsnitlige gældsandel i de underliggende projekter med udgangspunkt i anskaffelsessummen for ejendommene indkøbt via anparter. Gældsandelen udgør i det første år 50,8% og forventes at falde til 30,6% i perioden frem til 2022.



Gældsandelen opgøres som projekternes gældsforpligtelser samt hensættelser og periodisering, fratrukket likvide midler og øvrige omsætningsaktiver, set i forhold til ejendommenes samlede indkøbspris.

Såfremt de forventede markedsværdier af de underliggende ejendomme sammenholdes med gældsandele i projekterne, vil den gennemsnitlige gældsandel i 2012 andrage ca. 41,2% mod de oplyste 50,8%.

Dette er med til at styrke sikkerheden i projekterne, da gældsforpligtelserne er lave i forhold til de reelle værdier af de underliggende ejendomme.

Alle de beskrevne projekter har udelukkende realkreditlån eller 1. prioritetsfinansiering og har ikke problemer med refinansiering. Projekter, der skal refinansieres, forventes at kunne drage fordel af de aktuelle lave renter.

#### 8.6 Ekstraordinære forhold

Der er ingen ekstraordinære forhold, som gør sig gældende, der ikke er beskrevet i forhold til markedet for ValueBuilding-anparter.

## 9. Investeringsstrategi

Bestyrelsen har det overordnede ansvar for investeringsstrategien og skal sikre efterlevelse af samme, hvilket fremgår af § 9.5 i vedtægterne.

Der vil udelukkende blive investeret i tyske ValueBuilding-anpartar med ejendomme, som primært skal være beliggende i større tyske byer eller metropoler, hvor der fremover ventes en positiv udvikling.

Før en investering besluttet, tages der stilling til aktiverne samt foretages en analyse af projektet og en undersøgelse i forhold til følgende investeringsstrategi:

- Ejendommens beliggenheder
- Besigtigelse af ejendommene
- Lejersammensætningen
- Løbetider på lejeaftaler
- Rammer for investering
- Analyse af projekter

### 9.1 Ejendommene

#### Ejendommens beliggenheder

Der investeres kun i projekter, hvor det vurderes, at ejendommene har en beliggenhed, som anses for at være attraktiv for området, og hvor det forventes, at der, efter udløb af et lejerforhold, kan findes alternative lejere.

#### Besigtigelse af ejendommene

Som udgangspunkt ønskes ejendommene besigtiget en gang hvert andet år. Besigtigelse foretages efter beslutning af Selskabets bestyrelse.

#### Lejersammensætningen

Der foretages en vurdering af lejere og lejestrukturen i de enkelte projekter, førend en investering i projektet foretages. Hvis der er tvivl om lejernes bonitet, undersøges denne nærmere.

Der investeres kun i projekter, hvor det forventes, at lejerne kan overholde de indgåede lejerforpligtelser.

#### Løbetider på lejeaftaler

Lejeaftaler undersøges grundigt på baggrund af det tilgængelige materiale fra de tyske administratorer af projekterne.

Såfremt der måtte opstå tvivl, om de oplyste lejerforhold er tilstrækkelige for en vurdering, kontaktes den pågældende administrator for uddybende oplysninger.

### 9.2 Rammer for investering

For at en investering kan blive forelagt bestyrelsen, som tager den endelige beslutning, om der skal investeres i projektet, skal investeringen som minimum leve op til ét af følgende kriterier:

- et årligt forventet direkte afkast på minimum 6%
- et årligt forventet gennemsnitligt afkast før skat på minimum 12%
- en kurs/indre værdi i indkøbsåret på maksimalt 0,75

Derudover må den samlede investerede kapital i ét projekt ikke overstige følgende grænser:

- 10% af det tyske projekts anpartskapital
- 25% af Selskabets samlede kapital

### 9.3 Analyse af projekter

Der udarbejdes analyser og vurderinger på baggrund af det modtagne materiale vedrørende ValueBuilding-projekterne. Derudover foretages beregninger for at synliggøre investeringens forventede afkast og det løbende cash flow.

Analysen tager udgangspunkt i senest modtagne regnskab for projektet, udbudsprospekt, dialog med administrator, generalforsamlingsreferater, fremtidige forventede udlodninger og værdireguleringer på ejendommene. Herudover fokuseres endvidere på:

- Vækstmuligheder for området
- S sammensætningen af ejendomme i projektet
- Ejendommens afkast såvel ved indkøb som over budgetperioden
- Vilkår for fremmedfinansiering
- Inflationsforventninger og lejereguleringer
- Lejeniveauer for områderne, hvor ejendommene er beliggende
- Udlejningsforventninger og tomgangs niveauer for ejendommene og områderne generelt
- Demografisk udvikling
- Beskæftigelsen i området
- Projekternes alder sammenholdt med prospekteret levetid og exit-mulighed

Det vil være muligt at investere i projekter, hvor der er tomgang i ejendommene. Denne tomgang vil ikke blive prissat, hvorfor fremtidige udlejninger vil forøge Selskabets afkast.

### 9.4 Handel via Difko Fondsmæglerselskab A/S

Selskabet har indgået aftale med Difko Fondsmæglerselskab A/S, om at stå for udvælgelsesprocessen og handel med ValueBuilding-anpartar. Det er Selskabets bestyrelse, der bemyndiger Difko Fondsmæglerselskab A/S til at handle på Selskabets vegne.





**DWS Access Einkaufs-Center-Immobilienfonds, Hamborg.**  
Shoppingcentret "Alstertal Einkaufszentrum" på ca. 69.400 m<sup>2</sup>. Ca. 245 lejere, herunder blandt andet Galeria Kaufhof, Peek & Cloppenburg, H&M, C&A, Zara, Edeka og Rewe.

# 10. Budget

## 10.1 Generelt

De efterfølgende budgetter for A/S Difko ValueBuilding II (Selskabet) er udarbejdet af Difko Invest A/S.

Selskabets ledelse opfatter de anvendte forudsætninger og forventninger for realistiske på tidspunktet for udsendelsen af prospektet, men som følge af risici og usikkerheder kan det ikke garanteres, at de nuværende forventninger indfries.

De faktiske resultater vil derfor kunne afvige i forhold til de budgetterede resultater som følge af ændringer i generelle økonomiske forhold samt øvrige forhold, herunder jf. kapitel 3 om risikofaktorer.

Det er ledelsens opfattelse, at budgetterne giver en pålidelig og troværdig beskrivelse af forventningerne til resultatet og den økonomiske stilling. Prospektet er, efter bedste vidende, i overensstemmelse med fakta, og der er ikke udeladt oplysninger, som kan påvirke dets indhold.

Forventningerne bygger på en række forudsætninger, hvoraf Selskabet efter ledelsens vurdering alene har direkte indflydelse på forudsætningerne vedrørende sammensætningen af porteføljen af ValueBuilding-anpartar og udgifter til bestyrelse, administration, revision samt diverse.

Alle momspligtige omkostninger er oplyst inklusive moms. Som valutakurs for EUR er anvendt 7,45. Bemærk, at der kan forekomme mindre afvigelser på grund af afrundinger.

## 10.2 Åbningsbalance

Selskabet forventes stiftet senest i august 2012 efter fuldtegning af udbudet. Difko Invest A/S stifter Selskabet med en nominel aktiekapital på 500.000 kr. ved tegning af 50 stk. aktier a nominelt 10.000 kr. til tegningskurs på 10.500 kr. mod kontant indbetaling af 525.000 kr. Samtlige aktier tegnes af Difko Invest A/S.

### ÅBNINGSBALANCE

Likvider: 525.000 kr.	Aktiekapital: 500.000 kr.
	Overkurs: 25.000 kr.
<b>I alt: 525.000 kr.</b>	<b>I alt: 525.000 kr.</b>

Selskabets vedtægter indeholder en bemyndigelse til bestyrelsen til frem til og med den 28. december 2012 at etablere Selskabet med en aktiekapital på nominelt 25 mio. kr., og forhøjelsen foretages efter fuldtegning af udbudet. Efter endelig tildeling af aktier i Selskabet vil Difko Invest A/S ingen ejerandel have, idet Difko Invest A/S i forbindelse med fuldtegningen afhænder sin aktiebeholdning i Selskabet.

### ÅBNINGSBALANCE EFTER KAPITALFORHØJELSE

Likvider: 25.000.000 kr.	Aktiekapital: 25.000.000 kr.
	Overkurs: 1.250.000 kr.
	Udbudsomk.: -1.250.000 kr.
<b>I alt: 25.000.000 kr.</b>	<b>I alt: 25.000.000 kr.</b>

Selskabets finansielle stilling forventes væsentligt ændret i forbindelse med Selskabets planlagte erhvervelse af ValueBuilding-anpartar.

## 10.3 Likviditetsbudget for aktionæren

På næste side fremgår det forventede likviditetsforløb for henholdsvis en personlig aktionær og en selskabsaktionær med baggrund i Selskabets prospekterede udvikling.

Der forudsættes udbetalt udbytte til aktionærene fra og med regnskabsåret 2016. Udbyttet forventes udbetalt, når samtlige udlodninger for regnskabsåret fra de af Selskabet ejede ValueBuilding-anpartar er modtaget, og udbyttet er godkendt på Selskabets generalforsamling.

# Likviditetsbudgetter

## LIKVIDITETSBUDGET FOR PERSONLIG AKTIONÆR

Personlig aktionær ved tegning på 105.000 kr., maksimal beskatning på 42%

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Likviditet	-105.000	0	0	0	5.250	5.250	5.250	6.300	6.300	6.038	291.197
- skat	0	0	0	0	-2.205	-2.205	-2.205	-2.646	-2.646	-2.536	-78.203
Likviditet efter skat	-105.000	0	0	0	3.045	3.045	3.045	3.654	3.654	3.502	212.994
Afkast før skat (p.a.)	<b>12,6%</b>										
Afkast efter skat (p.a.)	<b>8,6%</b>										

## LIKVIDITETSBUDGET FOR SELSKABS AKTIONÆR

Selskabsaktionær ved tegning på 105.000 kr., beskatning på 25%

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Likviditet	-105.000	0	0	0	5.250	5.250	5.250	6.300	6.300	6.038	291.197
- skat	0	0	0	0	-1.313	-1.313	-1.313	-1.575	-1.575	-1.509	-46.549
Likviditet efter skat	-105.000	0	0	0	3.938	3.938	3.938	4.725	4.725	4.528	244.647
Afkast før skat (p.a.)	<b>12,6%</b>										
Afkast efter skat (p.a.)	<b>10,4%</b>										

Bemærk: I begge opstillinger modregnes anskaffelsessummen ved beregning af aktieavancen i 2022.





DWS Access Einkaufs-Center-Immobilienfonds, Berlin  
Nybygget shoppingcenter "Eastgate" fra 2005 på ca. 38.500 m<sup>2</sup>. Beliggende i bydelen Marzahn. Ca. 150 lejere herunder eksempelvis Saturn, H&M, C&A, Peek & Cloppenburg, Rewe og Netto.

## 10.4 Budget for Selskabet

Budgettet forudsætter, at Selskabet foretager køb af ValueBuilding-anparter i overensstemmelse med investeringsstrategien.

Selskabet forventes fuldt investeret i løbet af etableringsåret 2012, hvoraf en fjerdedel af de indkøbte ValueBuilding-anparter budgetteres med at oppebære udlodninger i 2012. Fra og med 2013 forventes det, at Selskabet er berettiget til at modtage alle udlodninger fra de indkøbte ValueBuilding-anparter.

Alle omkostninger forudsættes indekseret med 2% hvert år.

### 10.4.1 Resultatbudget

#### Udlodninger

Selskabet modtager kontante udlodninger fra de underliggende ValueBuilding-projekter. Den andel af projekternes resultat, som ikke udloddes, opspares i projekterne i form af en øget egenkapital gennem afdrag på gæld eller øgede likvide midler.

Det forudsættes, at ValueBuilding-projekternes ejendomme sælges i 2022, hvorefter projekternes egenkapital udloddes til Selskabet.

#### Fradrag af anskaffelsessum

Anskaffelsessummen for ValueBuilding-anparterne fradrages i 2022, hvor projekterne forudsættes at ophøre.

#### Administration

Der budgetteres med et årligt vederlag til Difko Administration A/S på 0,2% samt et årligt vederlag til Difko Fondsmæglerselskab A/S på 0,3% af den investerede kapital. Det samlede årlige vederlag udgør dog minimum 225.000 kr.

I etableringsåret beregnes honorar fra og med 1. april, hvilket svarer til 168.750 kr.

#### Revisor

Der er i 2012 budgetteret med omkostninger til revisor på 50.000 kr. Denne post omfatter revision af Selskabet, rådgivning fra tysk revisor samt udarbejdelse af den tyske selvangivelse.

#### Bestyrelse

I budgettet er der i 2012 afsat 50.000 kr. til aflønning af bestyrelsen. Derudover er der budgetteret med 4.000 kr. til bestyrelsesansvarsforsikring.

#### Diverse omkostninger

I 2012 er der afsat 50.000 kr. til dækning af diverse omkostninger som for eksempel stiftelsesomkostninger, omkostninger til VP Securities A/S, depotbanken, bankgebyrer, kørselsgodtgørelse til bestyrelsen, afholdelse af møder, generalforsamling samt besigtigelsesture til nogle af ValueBuilding-projekternes ejendomme.

#### Skat

Med udgangspunkt i den skattemæssige anskaffelsessum på ValueBuilding-anparterne er den anslåede årlige skat beregnet med baggrund i de forventede fremtidige skattemæssige resultater for ValueBuilding-projekterne.

Skatten er budgetteret med 15,825% af det skattemæssige resultat.

### 10.4.2 Balancebudget

#### Anparter

Investeringen i ValueBuilding-projekterne indregnes i balancen for Selskabet til kostpris inklusive handelsomkostninger. En eventuel merværdi eller negativ regulering kommer til udtryk, når ValueBuilding-anparterne realiseres ved salg eller ved den budgetterede likvidation af ValueBuilding-projekterne.

#### Kontanter

Årets kontante driftsoverskud vil fremgå af denne post og vil for årene 2012 til 2015 i overensstemmelse med udbyttepolitikken blive geninvesteret i overensstemmelse med investeringsstrategien, og vil følgelig blive indregnet under balanceposten "anparter" året efter.

Fra og med 2016 budgetteres med udbetaling af udbytte til aktionærerne.

#### Egenkapital

Egenkapitalen beregnes med baggrund i den indskudte kapital fratrukket etableringsomkostninger tillagt den løbende drift og udviklingen i aktiverne fratrukket forpligtelser.

#### Skyldig skat

Vedrørende Selskabets skat vil der være periodeforskydninger. De første to år antages det, at skatten betales det næste år, og de efterfølgende år forventes det, at de tyske skattemyndigheder beregner en aconto skat med udgangspunkt i forrige års skat.



# Budget for selskabet

Kr.	2012	2013	2014	2015	2016
Udlodninger	414.061	1.679.419	1.773.166	1.938.783	2.161.174
Fradrag af anskaffelsesum					
<b>I alt</b>	<b>414.061</b>	<b>1.679.419</b>	<b>1.773.166</b>	<b>1.938.783</b>	<b>2.161.174</b>
Administration	-168.750	-229.500	-234.090	-238.772	-243.547
Revisor	-50.000	-51.000	-52.020	-53.060	-54.122
Bestyrelse + forsikring	-54.000	-55.080	-56.182	-57.305	-58.451
Diverse omkostninger	-50.000	-51.000	-52.020	-53.060	-54.122
<b>Resultat efter øvrige omkostninger</b>	<b>91.311</b>	<b>1.292.839</b>	<b>1.378.854</b>	<b>1.536.585</b>	<b>1.750.932</b>
Skat	-275.527	-305.677	-338.987	-328.088	-416.378
<b>Resultat efter skat</b>	<b>-184.216</b>	<b>987.163</b>	<b>1.039.867</b>	<b>1.208.497</b>	<b>1.334.554</b>
<b>Aktiver</b>					
Anparter	24.999.703	25.091.311	26.108.623	26.842.814	28.051.311
Konter	91.608	1.017.312	734.191	1.208.497	22.054
<b>Aktiver</b>	<b>25.091.311</b>	<b>26.108.623</b>	<b>26.842.814</b>	<b>28.051.311</b>	<b>28.073.366</b>
<b>Passiver</b>					
Egenkapital	24.815.784	25.802.947	26.842.814	28.051.311	28.073.366
Skyldig skat	275.527	305.677	0	0	0
<b>Passiver</b>	<b>25.091.311</b>	<b>26.108.623</b>	<b>26.842.814</b>	<b>28.051.311</b>	<b>28.073.366</b>
Skattemæssigt resultat fra anparter	1.741.089	1.931.605	2.142.100	2.073.227	2.631.140
Resultat til beskatning	1.741.089	1.931.605	2.142.100	2.073.227	2.631.140
Skat (15,825%)	275.527	305.677	338.987	328.088	416.378
Skat betaling/udskudt skat	275.527	305.677	338.987	328.088	416.378

2017	2018	2019	2020	2021	2022	Total
2.191.905	2.195.042	2.378.728	2.441.313	2.500.193	80.746.180	100.419.964
					-28.051.311	-28.051.311
<b>2.191.905</b>	<b>2.195.042</b>	<b>2.378.728</b>	<b>2.441.313</b>	<b>2.500.193</b>	<b>52.694.869</b>	<b>72.368.653</b>
-248.418	-253.387	-258.454	-263.623	-268.896	-274.274	-2.681.711
-55.204	-56.308	-57.434	-58.583	-59.755	-60.950	-608.436
-59.620	-60.813	-62.029	-63.270	-64.535	-65.826	-657.111
-55.204	-56.308	-57.434	-58.583	-59.755	-60.950	-608.436
<b>1.773.458</b>	<b>1.768.226</b>	<b>1.943.376</b>	<b>1.997.254</b>	<b>2.047.253</b>	<b>52.232.869</b>	<b>67.812.959</b>
-446.052	-457.771	-367.626	-410.125	-527.617	-7.543.073	-11.416.920
<b>1.327.406</b>	<b>1.310.456</b>	<b>1.575.751</b>	<b>1.587.129</b>	<b>1.519.636</b>	<b>44.689.796</b>	<b>56.396.039</b>
28.051.311	28.051.311	28.051.311	28.051.311	28.051.311	0	
36.960	34.916	35.666	47.795	58.057	0	
<b>28.088.271</b>	<b>28.086.227</b>	<b>28.086.978</b>	<b>28.099.107</b>	<b>28.109.368</b>	<b>0</b>	
28.088.271	28.086.227	28.086.978	28.099.107	28.109.368	0	
0	0	0	0	0	0	
<b>28.088.271</b>	<b>28.086.227</b>	<b>28.086.978</b>	<b>28.099.107</b>	<b>28.109.368</b>	<b>0</b>	
2.818.656	2.892.705	2.323.069	2.591.625	3.334.070	47.665.549	
2.818.656	2.892.705	2.323.069	2.591.625	3.334.070	47.665.549	
446.052	457.771	367.626	410.125	527.617	7.543.073	
446.052	457.771	367.626	410.125	527.617	7.543.073	

### 10.5 Investerings- og finansieringsplan

Finansiering af projektet sker udelukkende med egenkapital.  
Nedenfor tages udgangspunkt i en fuldtegning af projektet.

Udbudsomkostningerne er prospekteret til 1,25 mio. kr., hvilket svarer til 5% af den tegnede aktiekapital ved fuldtegning.  
Omkostninger ved udbud er beskrevet på næste side.

## INVESTERINGS- OG FINANSIERINGSPLAN

Investering:		Finansiering:	
Køb af anpartar	23.866.065 kr.	Aktiekapital	25.000.000 kr.
		Overkurs	1.250.000 kr.
Handelsomkostninger:			
- Difko Fondsmæglerselskab A/S	596.652 kr.		
- Tysk handelsplatform	477.321 kr.		
- Gebyr for overdragelse	59.665 kr.		
<b>Anskaffelsessum</b>	<b>24.999.703 kr.</b>		
Omkostninger ved udbud:			
- Navne- og stemmeret	150.000 kr.		
- Revisorerklæring	150.000 kr.		
- Finanstilsynet	45.000 kr.		
- Markedsføring	62.500 kr.		
- Udbyderhonorar	842.500 kr.		
<b>Udbudsomkostninger</b>	<b>1.250.000 kr.</b>		
Kontanter	297 kr.		
<b>I alt</b>	<b>26.250.000 kr.</b>	<b>I alt</b>	<b>26.250.000 kr.</b>

## 10.6 Omkostninger ved udbud

I forbindelse med udbud og etablering af Selskabet samt efterfølgende køb af ValueBuilding-anparter budgetteres med følgende omkostninger.

### Handelsomkostninger

Ved handel med ValueBuilding-anparter tillægges kurtag og omkostninger for overdragelsen. Handlerne vil blive bemyndiget af bestyrelsen og rent praktisk blive varetaget af Difko Fondsmæglerselskab A/S på markedsmæssige vilkår.

Kurtagen antages at være 4,5%, hvilket modsvarer samlet kurtag på 1.073.973 kr. ved investering for 25 mio. kr. Heraf tilfalder 2,5% Difko Fondsmæglerselskab A/S, hvilket svarer til 596.652 kr.

Derudover er der medtaget omkostninger og gebyrer til berigtigelse af købet samt overdragelse af de købte ValueBuilding-anparter svarende til 0,25% af købsprovenuet før handelsomkostninger. Denne post beløber sig til 59.665 kr.

### Navne- og stemmeret

Betalingen på 150.000 kr. til Dansk Investeringsfond for navne- og stemmerettigheder giver Selskabet stemmeret på Dansk Investeringsfonds generalforsamling samt ret til at benytte Difko-navnet. Læs eventuelt om "Dansk Investeringsfond" i kapitel 12 samt i Selskabets vedtægter.

### Revisor

Til gennemgang af såvel udarbejdede budgetter for de enkelte ValueBuilding-projekter, der planlægges at indgå i Selskabets portefølje, samt selskabsbudgettet, skattemæssig rådgivning og påtegning af prospektet er der afsat 150.000 kr.

### Finanstilsynet

For gennemgang af prospektet og godkendelse heraf i henhold til gældende lovgivning er der afsat 45.000 kr.

### Markedsføring

Der er afsat 62.500 kr. i forbindelse med udbud af selskabet til blandt andet annoncering og trykning af prospekt samt lignende.

### Udbyderhonorar

Ved udbud af Selskabet modtager Difko Invest A/S et honorar på 842.500 kr.

Honoraret dækker identificering af de attraktive ValueBuilding-projekter, der forventes at indgå i Selskabets portefølje, prospektudarbejdelse samt sammensætning af en portefølje under hensyntagen til optimering af forventeligt afkast sammenholdt med risikoen ved investeringerne.

### Kontanter

Selskabet vil, i medfør af investerings- og finansieringsplanen, have en likvid beholdning på 297 kr.

### Handelsomkostninger ved genplacering

I budgettet er der forudsat yderligere opkøb af projekter i de første 4 år. Det antages, at handelsomkostningerne til kurtag udgør 4,5%, hvoraf 2,5% tilfalder Difko Fondsmæglerselskab A/S.

Disse handelsomkostninger beløber sig til 131.095 kr. hvoraf 72.831 kr. tilfalder Difko Fondsmæglerselskab A/S.

Derudover er der medtaget omkostninger og gebyrer til berigtigelse af køb samt overdragelse af de købte ValueBuilding-anparter svarende til 0,25% af købsprovenuet før handelsomkostninger, hvilket andrager 7.283 kr.

## 10.7 Generelle forudsætninger for analyser

I forbindelse med analyser af de udvalgte ValueBuilding-projekter, som Selskabet agter at investere i, er der forudsat følgende:

- Inflationen stiger med 2% p.a.
- Lejeniveau og omkostninger stiger med 2% p.a.
- Likvider forrentes med den aktuelle 1-årige markedsrente, som pr. november 2011 udgjorde 0,52% p.a.
- Finansaktiver forrentes med 4% p.a.
- Lån i projekterne forlænges ved udløb til den aktuelle 10-årige markedsrente på 2,47% p.a. pr. november 2011, tillagt 2% (bidrag og usikkerhed)
- Prognoseperioden løber fra 2012 til 2022
- Ved salg af ejendommene i 2022 fratrækkes 2% af ejendomsværdien til salgskomkostninger
- Ejendommene sælges i 2022 til et nugældende markedskonformt startafkast, der udspringer af historisk realiserede afkast. Markedspriserne for ejendommene forudsættes at stige i takt med den forudsatte lejeudvikling

Forudsætningerne bliver løbende tilpasset, når udviklingen tilsiger dette, og vil i forbindelse med gennemgang af analyser blive forelagt for bestyrelsen.

### 10.8 Følsomhedsanalyse

Budgettet er efter Difko Invest A/S' vurdering opstillet efter sandsynlige og forsigtige principper. Ved langtidsbudgettering af en erhvervmæssig virksomhed, herunder også ejendomsinvestering, vil der altid komme afvigelser i forhold til det oprindeligt forventede.

Afvigelserne kan endog være væsentlige i både positiv og negativ retning. Vi har derfor beregnet de økonomiske konsekvenser af ændringer i forskellige budgetvariabler, så man som investor kan vurdere, hvordan afkastet påvirkes ved de belyste scenarier.

I det efterfølgende skema vises de budgetmæssige konsekvenser, hvis der ændres i nogle af forudsætningerne.

Der kan laves et utal af kombinationsmuligheder, men vi har fremhævet dem, vi anser for væsentligst at have for øje.

	Ændring	Afkast før skat
Basis		12,59%
Inflation*	-1%	10,95%
	1%	14,15%
Rente i ValueBuilding-projekterne efter udløb**	-1%	12,71%
	1%	12,48%
Netto startafkast***	-1%	14,38%
	1%	11,09%
Indkøbspriser****	-10%	14,15%
	10%	11,23%
Salg af alle ejendomme i 2017		18,68%
Salg af ValueBuilding-anparter i 2022 til indkøbspriser 2012		4,33%
Salg af ValueBuilding-anparter i 2022 til indkøbt kurs/indre værdi 2012		8,50%
DWS Access Einkaufs-Center-Immobilienfonds beskattes erhvervmæssigt*****		12,43%
Indkøb i 2012 ikke udlovningsberettiget i 2012		12,43%

\* Med ændring i %-point på inflation menes udviklingen i det tyske forbrugerprisindeks (VPI)

\*\* Ændring i %-point på renten

\*\*\* Netto startafkast på ejendommene i ValueBuilding-projekterne ved salg i 2022

\*\*\*\* Ændringer af indkøbspriserne på ValueBuilding-anparterne.

\*\*\*\*\* For yderligere oplysninger henvises til kapitel 11.1.



## 10.9 Regnskabspraksis

Selskabet vil aflægge årsrapporten i overensstemmelse med årsregnskabsloven. Årsrapporten aflægges i danske kroner (kr.).

Regnskabs- og vurderingsmetoder vil være som følger:

### Generelt

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde Selskabet, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når Selskabet som følge af tidligere begivenhed har retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå Selskabet, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris. Måling efter første indregning sker som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

Ved indregning og måling tages hensyn til forudsigelige risici og tab, der fremkommer, inden årsrapporten aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen.

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes, mens omkostninger indregnes med de beløb, der vedrører regnskabsåret. Værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser indregnes i resultatopgørelsen som finansielle indtægter eller finansielle omkostninger.

### Resultatopgørelsen

#### *Nettoomsætning*

Nettoomsætningen omfatter udlodninger fra anparter. Udlodninger indregnes, når der er erhvervet endelig ret til udlodningen.

#### *Andre eksterne omkostninger*

Andre eksterne omkostninger omfatter omkostninger til administration af Selskabet.

#### *Personaleomkostninger*

Personaleomkostninger omfatter honorarer til Selskabets bestyrelse.

### *Finansielle poster*

Finansielle indtægter og omkostninger indregnes i resultatopgørelsen med de beløb, der vedrører regnskabsåret. Finansielle poster omfatter renteindtægter og -omkostninger.

#### *Skat*

Årets skat, som består af årets aktuelle skat og forskydning i udskudt skat, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat.

Aktuelle skatteforpligtelser eller tilgodehavende aktuel skat indregnes i balancen opgjort som beregnet skat af årets skattepligtige indkomster.

Årets skattepligtige indkomster omfatter henholdsvis skattepligtig indkomst i Tyskland for tyske anparter og skattepligtig indkomst i Danmark for Selskabet.

Udskudt skat indregnes af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssige og skattemæssige værdier af aktiver og forpligtelser.

Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, indregnes ikke i balancen, idet fremførselsberettigede underskud ikke forventes at kunne udnyttes. Selskabet er ikke underlagt international sambeskatning med anparter i Tyskland.

### **Balancen**

#### *Finansielle anlægsaktiver*

Anparter i tyske kommanditselskaber måles til amortiseret kostpris inklusiv købs- og overdragelsesomkostninger, idet anparterne agtes beholdt til udløb. Anparterne nedskrives til genindvindingsværdi, såfremt denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi.

#### *Tilgodehavender*

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominal værdi. Værdien reduceres med nedskrivning til imødegåelse af forventede tab.

#### *Udbytte*

Udbytte som foreslås udbetalt for regnskabsåret, præsenteres som en særskilt post under egenkapitalen.

**Gældsforpligtelser**

Øvrige gældsforpligtelser indregnes og måles til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominel værdi.

**Omregning af fremmed valuta**

Transaktioner i fremmed valuta omregnes ved første indregning til transaktionsdagens kurs. Tilgodehavender, gældsforpligtelser og andre monetære poster i fremmed valuta, som ikke er afregnet på balancedagen, omregnes til balancedagens valutakurs.

Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, henholdsvis balancedagens kurs, indregnes i resultatopgørelsen som finansielle poster.

**Roland Ernst 8, Heidelberg**

Kontor- og forskningsejendom på ca. 31.000 m<sup>2</sup> beliggende tæt på banegården og i umiddelbar nærhed af ny visionær bydel, som over de kommende 20 år vil blive opført på det tidligere godsbanearreal. 18 lejere, herunder blandt andet byens universitet og andre forskningsrelaterede virksomheder.

# 11. Skattemæssige forhold

## 11.1 Skattemæssige forhold - generelt

Når der tales og rådgives om anparter, er det ofte et spørgsmål om skattearbitrage, og for mange kan det lyde som skattetænkning, når der investeres i anparter.

Investering i A/S Difko ValueBuilding II (Selskabet) skal ikke foretages, fordi man har et ønske om skattemæssige fordele, da der ikke er mulighed for at foretage skattemæssige fradrag i den personlige indkomst.

Investeringen skal foretages, fordi Selskabet via ValueBuilding-anparter investerer i gode og sikre tyske ejendomme, som handles til priser langt under de reelle markedsværdier.

### Rådgivning

Difko Invest A/S anbefaler, at man som investor søger rådgivning hos egen revisor eller skatterådgiver om skattemæssige forhold.

### Beskatning i Danmark

Når et dansk aktie- eller anpartsselskabs ledelse befinder sig i Danmark, skal Selskabet kun betale tysk skat af den indkomst, der stammer fra Tyskland.

Selskabet har valgt, at der ikke skal ske beskatning efter regler om international sambeskatning, hvorfor beskatningen af de driftsmæssige resultater og avancen ved salg af ejendommene alene skal ske i Tyskland efter de tyske skatteregler.

### Beskatning i Tyskland

Selskabet skal betale 15% i tysk selskabsskat (Körperschaftsteuer) af den tyske indkomst. Ud over selskabsskatten skal der betales 5,5% af selskabsskatten i genforeningsskat (Solidaritätszuschlag). Selskabs- og genforeningsskatten udgør tilsammen 15,825% af indkomsten.

Ved udlejning af fast ejendom i Tyskland skal ValueBuilding-projekter betale erhvervsskat, hvis indkomsten er erhvervsmæssig indkomst, eller hvis projektets struktur er erhvervsmæssigt præget. Skal der betales erhvervsskat, kan visse lejeindtægter være undtaget. Hvis ValueBuilding-projektet betaler erhvervsskat af lejeindtægterne, skal det normalt også betale erhvervsskat af avancer ved salg af ejendommene og Selskabets avancer ved salg af ValueBuilding-anparter.

I visse tilfælde kan Selskabet efter tyske regler få status som ejendomshandler, hvis ValueBuilding-projekterne sælger flere ejendomme. Selskabets eventuelle salg af ValueBuilding-anparter anses i den forbindelse også for salg af ejendomme. I så fald gælder den ovenfor nævnte undtagelse ikke, og ValueBuilding-projekterne skal eventuelt betale erhvervsskat af Selskabets andel af resultatet.

Erhvervsskat, som projekterne måtte have betalt af Selskabets avancer ved salg af anparter eller af Selskabets andel af resultat som ejendomshandler, kan i nogle tilfælde opkræves hos Selskabet. Dette afhænger af de konkrete aftaler og projektets vedtægter.

De ovennævnte forhold vurderes kun i begrænset omfang at være aktuelle for de ejendomsprojekter, der investeres i, og det er Selskabets opfattelse, at der er taget højde herfor i budgetterne. Dog kan der opstå forhold og ændringer, som kan betyde en anden beskatning end forudsat.

Projektet DWS Access Einkaufs-Center-Immobilienfonds kan være omfattet af ovenstående forhold. Hvis erhvervsskat ved salg således bliver aktuel ved realisation af disse projekter, forventes afkastet, jf. følsomhedsberegningerne i kapitel 10.8, at blive på 12,4%.

De tyske selskabsadministratorer udarbejder på baggrund af handelsprisen på ValueBuilding-anparterne skattebilag på driften og afskrivningerne af ejendommene i projekterne. Bilagene anvendes i forbindelse med udarbejdelse af Selskabets skattemæssige indkomst, som selvangives over for de tyske Skattemyndigheder.



### 11.2 Skattemæssige forhold - Selskabet

Et dansk selskab omfattes kun af reglerne om international sambeskatning, hvis selskabet vælger at anvende disse regler.

Hvis et selskab vælger at anvende reglerne om international sambeskatning, er valget som udgangspunkt bindende i 10 år.

#### Hovedreglen uden international sambeskatning

Selskabet skal ikke medregne sin andel af resultatet fra ValueBuilding-projekterne ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst i Danmark, ligesom udlodninger fra projekterne ikke er skattepligtige. Det er en forudsætning herfor, at Selskabets ledelse befinder sig i Danmark. Når resultatet i ValueBuilding-projekterne ikke beskattes i Danmark, kan den skat, som Selskabet betaler i Tyskland, ikke modregnes i Selskabets danske skat af eventuel anden indkomst.

Selskabet vil være skattepligtigt i Tyskland af andelen af de skattemæssige resultater i de ValueBuilding-projekter, som Selskabet har investeret i.

#### Særreglen med international sambeskatning

Hvis et dansk aktie- eller anpartsselskab vælger at anvende reglerne om international sambeskatning, skal Selskabet medregne sin andel af resultatet i ValueBuilding-projekterne ved opgørelse af Selskabets skattepligtige indkomst i Danmark. Den indkomst, som Selskabet skal medregne, skal opgøres efter danske skatteregler. Når resultatet i ValueBuilding-projekterne beskattes i Danmark, nedsættes Selskabets danske skat med det mindste beløb af den tyske skat af overskuddet og den del af Selskabets danske selskabsskat, der vedrører Selskabets andel af overskuddet i ValueBuilding-projekterne.

#### Selskabets valg

Selskabet har foreløbigt valgt ikke at anvende reglerne om international sambeskatning, og selskabsbudgetterne er udarbejdet på grundlag af denne forudsætning. Da Selskabet således ikke vil have danske skattepligtige indtægter af betydning, men skal afholde administrationsomkostninger m.v., forventes der ikke skattemæssige overskud i Selskabet til beskatning i Danmark.



DG Anlage 43, Berlin

Billede inde fra ejendommen på Pariser Platz. Skulpturen, som blandt andet anvendes til mødelokale, er tegnet af den verdenskendte arkitekt Frank Gehry, der blandt andet står bag Guggenheim Museet i Bilbao i Spanien samt Walt Disney Concert Hall i Los Angeles i USA.



### 11.3 Skattemæssige forhold - danske aktionærer

Selskabets aktionærer kan være såvel aktie- eller anpartsselskaber ("selskabsaktionærer") som personlige aktionærer. Det er i nedenstående beskrivelse forudsat, at både selskabsaktionærer og personlige aktionærer er fuldt skattepligtige i Danmark og ikke hjemhørende i et andet land i henhold til en dobbeltbeskatningsoverenskomst.

#### Beskatning af selskabsaktionærer

Selskabsaktionærer, der ejer under 10% af aktiekapitalen i Selskabet, skal medregne udbytte fra Selskabet fuldt ud i den skattepligtige indkomst, samt medregne avance ved salg af aktier i Selskabet eller ved likvidation af Selskabet i den skattepligtige indkomst. Aktierne betegnes i denne situation som porteføljeaktier. Selskabsaktionærer beskattes med 25% af den skattepligtige indkomst.

Aktieavance og -tab opgøres som hovedregel efter lagerprincippet, men for noterede aktier kan selskabsaktionæren vælge i stedet at anvende realisationsprincippet, forudsat at dette vælges for alle selskabsaktionærens noterede aktier.

Såfremt selskabsaktionæren anvender lagerprincippet, kan tab på aktierne fradrages i selskabsaktionærens øvrige skattepligtige indkomst og dermed også fremføres til fradrag i senere indkomstår. Såfremt selskabsaktionæren anvender realisationsprincippet, kan realiserede aktietab alene modregnes i indkomstårets realiserede gevinster på realisationsbeskattede aktier eller fremføres til fradrag i følgende indkomstårs realiserede gevinster på noterede aktier.

Selskabsaktionærer, der ejer 10% eller mere af aktiekapitalen i Selskabet, skal ikke beskattes af udbytte fra Selskabet eller avance ved salg af aktierne. Aktierne betegnes i denne situation skattemæssigt som datterselskabsaktier. Tab på datterselskabsaktier er ikke fradragsberettiget.

Ved udbetaling af udbytte til porteføljeaktier indeholdes normalt 25% udbytteskat. Selskabet er forpligtet til at indeholde udbytteskatten. Selskabet er ikke forpligtet til at indeholde udbytteskat ved betaling af udbytte til datterselskabsaktier, såfremt dette forhold er dokumenteret over for Selskabet.

#### Beskatning af personlige aktionærer

Personlige aktionærer kan investere i Selskabet såvel for frie beskattede midler som for ubeskattede midler på pensionskonti. Aktierne i Selskabet vil være noterede aktier.

#### Investering for frie beskattede midler

For personlige aktionærer beskattes udbytte fra Selskabet som aktieindkomst. Ligeledes beskattes avance ved salg af aktier i Selskabet og ved en likvidation af Selskabet som aktieindkomst. Avancen opgøres som forskellen mellem salgssummen for aktierne henholdsvis likvidationsprovenuet med fradrag af anskaffelsessummen for aktierne.

Der betales efter nugældende regler en skat på 27% af aktieindkomst op til 48.300 kr. (96.600 kr. for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udgang) og 42% af aktieindkomst herover. De nævnte beløb omfatter al aktieindkomst for den pågældende person henholdsvis det pågældende ægtepar.

Ved udbetaling af udbytte til personer indeholdes normalt 27% i udbytteskat. Selskabet er forpligtet til at indeholde udbytteskatten.

Tab fra noterede aktier kan fratrækkes i anden positiv aktieindkomst. Er der ikke anden positiv aktieindkomst at modregne i hos aktionæren eller dennes ægtefælle, beregnes der en negativ skat af negativ aktieindkomst på noterede aktier med udgangspunkt i de samme satser og beløbsgrænser som for positiv aktieindkomst. Den negative skat modregnes i personens slutskat i øvrigt.

#### Investering for ubeskattede pensionsmidler

Personer har inden for visse rammer mulighed for at placere pensionsmidler i Selskabet. Herved vil nettoafkastet være omfattet af pensionsafkastbeskatningsloven. Efter denne lov beskattes nettoafkastet med 15% efter lagerprincippet (dog 15,3% for 2012 og 2013). Indbetalinger til og udbetalinger fra pensionsdepotet følger de almindelige regler for fradrag for indskud på pensionskonti og beskatning af udbetalinger af pensionsmidler fra rateopsparings- og kapitalopsparingskonti. Disse regler omtales ikke nærmere her.

Selskabet er ikke forpligtet til at indeholde udbytteskat ved udbetaling af udbytte, når Selskabet har fået meddelelse fra depotforvaltningsinstituttet om, at udbyttet indgår i en pensionsopsparingsordning.

Hovedbetingelserne for investering af pensionsmidler i Selskabet er følgende:

- Investeringen skal være på mindst 100.000 kr.
- Aktionæren må ikke eje 25% eller mere af aktiekapitalen. Ved beregning af ejerandelen medregnes aktier købt for frie midler og nærtstående aktiebesiddelser i Selskabet.

Reglerne for den maksimale værdi af unoterede aktier i forhold til personens pensionsindeståender er som følger:

- For pensionsindeståender under 2 mio. kr. må værdien af unoterede aktier maksimalt udgøre 20%.
- For pensionsindeståender på mellem 2 og 4 mio. kr. må værdien af unoterede aktier maksimalt udgøre 20% af de første 2 mio. kr. og 50% af det resterende indestående.
- For pensionsindeståender på over 4 mio. kr. må værdien af unoterede aktier maksimalt udgøre 20% af de første 2 mio. kr., 50% af de næste 2 mio. kr. og 75% af det resterende indestående over 4 mio. kr.

De nævnte maksimeringsregler beregnes på grundlag af summen af pensionsindeståender på én eller flere rate- og kapitalopsparingskonti i samme pengeinstitut.

#### Herudover gælder følgende regler:

- Hvis ejerandelen kommer op på 25% eller derover af aktiekapitalen, skal ejerandelen inden tre måneder nedbringes til under 25%, eller samtlige aktier skal erhverves for frie midler.
- Falder værdien af pensionsindeståender, eksklusiv værdien af unoterede aktier, til under 350.000 kr. pr. en 31. december, skal de unoterede aktier enten afstås eller erhverves for frie midler inden tre måneder.

Hvis de nævnte forhold ikke er bragt på plads inden for fristen på tre måneder, skal der betales en afgift på 60% af det beløb i ordningen, som kan henføres til de unoterede aktier.

Det er således vigtigt:

- At planlægge sine investeringer for pensionsindeståender uden at gå for tæt på de nævnte procentgrænser, så der er plads til kursudsving inden for de givne rammer.
- At følge investeringernes udvikling, så der kan reageres i tide.

#### Værdiansættelse - unoterede aktier og pensionsafkastsatsen

Unoterede aktier værdiansættes ikke løbende. Der findes derfor umiddelbart ikke en markedsværdi, som kan danne basis for at beregne pensionsafkastskatten på 15% (dog 15,3% for 2012 og 2013). De unoterede aktier skal derfor værdiansættes på baggrund af det højeste beløb af:

- Anskaffelsessummen eller
- Aktiernes indre værdi, som opgøres på basis af den pr. 15. november seneste aflagte årsrapport for Selskabet, dvs. baseret på de regnskabsmæssige værdier ifølge årsrapporten.

Det er som udgangspunkt den enkelte kontohaver/aktionær, der skal give disse oplysninger til pengeinstituttet, og fristen er den 1. december i det enkelte indkomstår.

Selskabet vil forsyne aktionærene med oplysninger til brug for indberetningerne til deres pengeinstitut.

## 12. Udbyder samt samarbejdspartnere

Nedenfor gengives oplysninger om udbyder af A/S Difko ValueBuilding II (Selskabet) samt øvrige væsentlige samarbejdspartnere.

### Dansk Investeringsfond

Dansk Investeringsfond har mere end 36 års erfaring med udbud af investeringsprojekter, formidling af investeringskapital og selskabsadministration.

Dansk Investeringsfond har hovedsæde i Holstebro samt afdelinger i København og Horsens og beskæftiger på nuværende tidspunkt 68 medarbejdere.

Den store grad af investordemokrati er et af Dansk Investeringsfonds særkender og samtidig største styrker. Investorerne vælger selv flertallet af bestyrelsesmedlemmerne i projektselskaberne, og det er ligeledes investorerne, der, via repræsentanter, vælger bestyrelsen i Dansk Investeringsfond. Flertallet af fondens bestyrelsesmedlemmer er således aktive investorer.

Dansk Investeringsfond ejer, via Difko A/S, blandt andet:

- Difko Invest A/S, der er ansvarlig for udvikling og udbud af investeringsprojekter.
- Difko Administration A/S, der administrerer, koordinerer og optimerer driften af investeringsprojekter.
- Difko Fondsmæglerselskab A/S, der rådgiver om og formidler handel med danske og tyske anparter samt unoterede aktier.

### Difko Invest A/S

Difko Invest A/S, der er udbyder af Selskabet, er et datterselskab af Difko A/S, som ejes af Dansk Investeringsfond.

Helt fra starten har Difko været en betydelig aktør på investeringsmarkedet og har udbudt flere end 190 investeringsprojekter inden for ejendomme, skibe, alternativ energi, herunder vind og sol, offshore og andre forretningsområder. Den samlede projektsum er på over 30 mia. kr.

I dag er Difko Danmarks mest erfarne og en af de førende udbydere af investeringsprojekter. Difko har udbudt projekter i Europa og USA, og det kræver stor international indsigt samt gode samarbejdspartnere at agere på fjerne markeder.

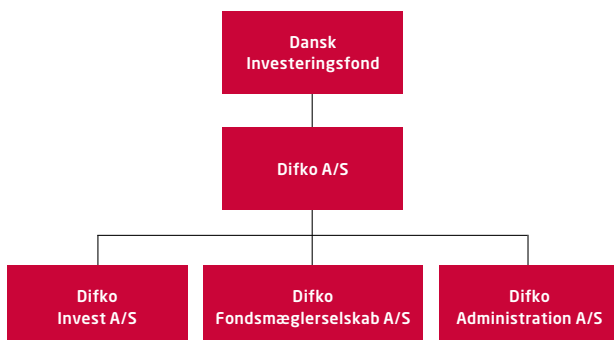
Selskabet vil blive stiftet af Difko Invest A/S i forbindelse med endelig tegning af aktiekapitalen. Difko Invest A/S varetager, i sin egenskab af udbyder, formidlingen af aktier i Selskabet.

### Difko Administration A/S

Difko Administration A/S, der vil varetage administrationen af Selskabet, administrerer på vegne af over 20.000 investorer aktiver i seks forskellige lande, herunder Tyskland.

Styrken er de specialiserede interne ressourcer, der eksempelvis kræves for at drive en detailhandelsejendom i Sverige, en vindmøllepark i Frankrig, en solpark i Tyskland eller et skib på verdenshavene.

Nøgleordene er fremsynethed, aktiv pleje og samarbejde.



### Difko Fondsmæglerselskab A/S

Difko Fondsmæglerselskab A/S, der i tæt samarbejde med Selskabets bestyrelse vil forvalte investeringsstrategien, er den professionelle og uvildige samarbejdspartner, som rådgiver om og formidler handel med anpartar og unoterede aktier.

Difko Fondsmæglerselskab A/S har mere end 20 års erfaring på det danske marked, og har siden år 2000 handlet ValueBuilding-anpartar for en samlet værdi på ca. 500 mio. kr. Difko Fondsmæglerselskab A/S er den eneste ekspert og formidler af ValueBuilding-anpartar i Danmark.

### Deloitte

Deloitte har som uafhængig revisor gennemgået prospektet for Selskabet og afgivet erklæring herom. Deloitte er endvidere valgt som revisor for Selskabet.

Deloitte er Danmarks største revisions- og rådgivningsfirma og har over 2.400 medarbejdere fordelt på kontorer i Danmark og Grønland. Deloitte er en del af en global organisation på mere end 170.000 medarbejdere i flere end 140 lande.

Deloitte har et stærkt team af specialister til rådighed og er sparringspartner for en stor del af det danske erhvervsliv.

### BDO

BDO i Flensborg, som udarbejder Selskabets tyske selvangivelse samt i øvrigt rådgiver om tyske skatteforhold, er Difkos flerårige samarbejdspartner. BDO beskæftiger i Tyskland over 1.900 medarbejdere på 25 lokaliteter.



Real I. S. Schönhauser Allee Arcaden, Berlin

Shoppingcentret "Schönhauser Allee Arcaden" på ca. 29.800 m<sup>2</sup>. Over 100 lejere herunder blandt andet Medimaxx, H&M, C&A, Deutsche Post, Kaiser's og Netto.

## 13. Bestyrelse og direktion

### 13.1 Bestyrelsen

Bestyrelsen har det endelige og overordnede ansvar for A/S Difko ValueBuilding II (Selskabet) samt tilsynet med direktionen. Selskabets bestyrelse består i henhold til § 9.1 i vedtægterne af tre til fem medlemmer, der vælges for et år ad gangen. Genvalg kan finde sted.

Forretningsadressen for bestyrelsen er Difko Invest A/S, Sønderlandsgade 44, 7500 Holstebro.

Bestyrelsen består på nuværende tidspunkt af nedennævnte tre medlemmer. Bestyrelsens ledelseshverv er gengivet nedenfor.

#### **Finn Blaavand, investeringschef (Formand)**

Finn Blaavand indtræder i Selskabets bestyrelse ved stiftelsen. Finn Blaavand er ansat som investeringschef i Difko Invest A/S og har været hos Difko siden 2001. Finn Blaavand er uddannet examineret assurandør med overbygning af niveau 5 modulerne fra Forsikringsakademiet.

#### *Nuværende direktionsposter:*

Ingen.

#### *Nuværende bestyrelsesposter:*

A/S Difko Frederikshavn I, BHS Wolverhampton I ApS, Kodif Frederikshavn II ApS, Kodif Putlitz V ApS, K/S BHS Wolverhampton, K/S Difko Frederikshavn II og K/S Difko Putlitz V.

#### *Direktionsposter inden for de seneste 5 år (nu fratrådt):*

Blaavand Invest ApS, Kodif Esbjerg I ApS, Kodif Jylland I ApS, Kodif Jylland II ApS, Kodif Herning II ApS, Kodif Nykøbing Falster II ApS, Kodif Sjælland II ApS, Kodif Sjælland III ApS, Kodif Sønderborg I ApS og Kodif Tårnby I ApS.

#### *Bestyrelsesposter inden for de seneste 5 år (nu fratrådt):*

A/S Difko Berlin I, A/S Difko Berlin II, A/S Difko Berlin III, A/S Difko ValueBuilding I, Difko Holstebro IV ApS, Kodif Avedøre Holme I ApS, Kodif Esbjerg I ApS, Kodif Herning II ApS, Kodif Holstebro V ApS, Kodif Jylland I ApS, Kodif Jylland II ApS, Kodif Mainstockheim I ApS, Kodif Nykøbing Falster II ApS, Kodif Putlitz I ApS, Kodif Putlitz II ApS, Kodif Putlitz III ApS, Kodif Putlitz IV ApS, Kodif Sjælland II ApS, Kodif Sjælland III ApS, Kodif Sønderborg I ApS, Kodif Tyskland IV ApS, Kodif Tårnby I ApS, Kodif Varde II ApS, Kodif Zerre I ApS, Kodif Zerre II ApS, Kodif Zerre III ApS, Kodif Østergade ApS, K/S Difko Avedøre Holme I, K/S Difko Esbjerg I,

K/S Difko Herning II, K/S Difko Holstebro IV, K/S Difko Holstebro V, K/S Difko Jylland I, K/S Difko Jylland II, K/S Difko Mainstockheim I, K/S Difko Nykøbing Falster II, K/S Difko Polaris I, K/S Difko Putlitz I, K/S Difko Putlitz II, K/S Difko Putlitz III, K/S Difko Putlitz IV, K/S Difko Sjælland II, K/S Difko Sjælland III, K/S Difko Sønderborg I, K/S Difko Tårnby I ApS, K/S Difko Varde II, K/S Difko Zerre I, K/S Difko Zerre II, K/S Difko Zerre III, K/S Difko Østergade og Polaris Mias ApS.

#### **Michael Thatt, koncernøkonomichef (CFO)**

Michael Thatt indtræder i Selskabets bestyrelse ved stiftelsen. Michael Thatt er ansat som økonomichef i Difko-koncernen og har været hos Difko siden 2008. Michael Thatt er uddannet cand. merc.aud.

#### *Nuværende direktionsposter:*

Ingen.

#### *Nuværende bestyrelsesposter:*

A/S af 14/6 1995, Bredebo Invest ApS, Difko Administration A/S, Difko Asset A/S, Difko Invest A/S, Kodif Putlitz V ApS, Komplementarselskabet Sønderjysk Erhvervsinvestering ApS-19, K/S Difko Putlitz V.

#### *Direktionsposter inden for de seneste 5 år (nu fratrådt):*

Ingen.

#### *Bestyrelsesposter inden for de seneste 5 år (nu fratrådt):*

Difko Inkasso A/S.

#### **Marianne Mikkelsen, projektkoordinator**

Marianne Mikkelsen indtræder i Selskabets bestyrelse ved stiftelsen. Marianne Mikkelsen er ansat som projektkoordinator i Difko Invest A/S og har været hos Difko siden 2002. Marianne Mikkelsen er udlært revisor og har herudover en HD i finansiering.

#### *Nuværende direktionsposter:*

Ingen.

#### *Nuværende bestyrelsesposter:*

K/S Difko Frederikshavn II, K/S Difko Projekt II, K/S Difko Putlitz V, Kodif Frederikshavn II ApS, Kodif Projekt II ApS og Kodif Putlitz V ApS.



*Direktionsposter inden for de seneste 5 år (nu fratrådt):*

Ingen.

*Bestyrelsesposter inden for de seneste 5 år (nu fratrådt):*

A/S Difko Valuebuilding I, Kodif Canopus ApS, Kodif Capella ApS, Kodif Castor ApS, Kodif Cursa ApS, Kodif Putlitz I ApS, Kodif Putlitz II ApS, Kodif Putlitz III ApS, Kodif Putlitz IV ApS, Kodif Skibe VI ApS, Kodif Zerre I ApS, Kodif Zerre II ApS, Kodif Zerre III ApS, Kodif Østergade ApS, K/S Difko Canopus, K/S Difko Capella, K/S Difko Castor, K/S Difko Cursa, K/S Difko Putlitz I, K/S Difko Putlitz II, K/S Difko Putlitz III, K/S Difko Putlitz IV, K/S Difko Skibe VI, K/S Difko Zerre I, K/S Difko Zerre II, K/S Difko Zerre III, K/S Difko Østergade og Polaris Mias ApS.

### 13.2 Direktionen

Det påhviler bestyrelsen i henhold til § 9.3 i vedtægterne at ansætte en direktion bestående af op til to direktionsmedlemmer. Direktionen består på nuværende tidspunkt af direktør Kim Kassow Feldt.

Forretningsadressen for direktionen er Difko Fondsmæglerselskab A/S, Sønderbrogade 76, 8700 Horsens.

#### **Kim Kassow Feldt, chefanalytiker (Direktør)**

Kim Kassow Feldt indtræder som direktør for Selskabet ved stiftelsen. Kim Kassow Feldt har siden januar 2011 været direktør for A/S Difko ValueBuilding I. Siden 2009 har Kim Kassow Feldt arbejdet som chefanalytiker hos Difko Fondsmæglerselskab A/S i Horsens og i perioden 2006-2008 som analytiker/chefanalytiker hos ebh anparter. Kim Kassow Feldt har en uddannelse som Msc. Finance and International Business fra Handelshøjskolen i Aarhus.

*Nuværende direktionsposter:*

A/S Difko ValueBuilding I.

*Nuværende bestyrelsesposter:*

Ingen.

*Direktionsposter inden for de seneste 5 år (nu fratrådt):*

KKFELDT ApS.

*Bestyrelsesposter inden for de seneste 5 år (nu fratrådt):*

Ingen.

### 13.3 Ledelsens hæderlighed

Med undtagelse af nedennævnte afsnit er eller har ingen medlemmer af Selskabets bestyrelse eller direktion inden for de seneste fem år:

- blevet dømt for svigagtige lovovertrædelser,
- været ledelsesmedlem i et selskab, der er gået konkurs, kommet under bobehandling eller trådt i likvidation eller
- været genstand for offentlige anklager eller offentlige sanktioner fra myndigheder eller tilsynsorganer (herunder udpegede faglige organer) eller af en domstol fået frakendt retten til at fungere som medlem af en udsteders bestyrelse, direktion eller tilsynsorgan eller at fungere som leder af en udsteder.

Finn Blaavand og Marianne Mikkelsen var bestyrelsesmedlemmer i Polaris Mias ApS, da dette selskab trådte i likvidation.

Selskabet finder, at der på trods af personsammenfald mellem Difko-koncernen og Selskabets ledelse ikke består aktuelle eller potentielle interessekonflikter mellem Selskabet og ledelsen.

Der er ikke aftalt restriktioner for ledelsen vedrørende eventuelle erhvervelser af aktier i forbindelse med udbuddet.

## 14. Væsentlige kontrakter

Når A/S Difko ValueBuilding II (Selskabet) er etableret, udgør nedenstående de aftaler, som Selskabet bliver part i, og som betragtes som væsentlige på udbudstidspunktet.

### 14.1 Aftale om selskabsadministration

Selskabet indgår aftale med Difko Administration A/S om at varetage administrationen af Selskabet, således at der for aktionærerne er etableret en professionel administration.

Som honorar for selskabsadministrationen modtager Difko Administration A/S et årligt beløb på 0,2% af den investerede kapital, dog minimum 100.000 kr. med tillæg af moms. Honoraret reguleres årligt med ændringen i nettoprisindekset, dog minimum 2% første gang den 1. januar 2013.

Aftalen er uopsigelig i Selskabets første fem år, hvorefter den kan opsiges af begge parter med 12 måneders varsel. I den forbindelse skal det fremhæves, at såfremt aftalen om selskabsadministration opsiges, kan navne- og stemmerettighederne mistes.

Difko Administration A/S er erstatningsansvarlig over for Selskabet efter dansk rets almindelige regler. Den samlede erstatningspligt pr. år vil maksimalt kunne udgøre 5 mio. kr. som følge af samme skadevoldende handling. Begrænsningen er dog ikke gældende, hvis Difko Administration A/S har handlet groft uagtsomt. For Selskabets eventuelle indirekte tab og følgeskader kan Difko Administration A/S ikke gøres ansvarlig.

Aftalen i dens fulde ordlyd fremgår af bilag 3.

### 14.2 Aftale om forvaltning

Med Difko Fondsmæglerselskab A/S indgås en aftale om at forestå handlen med ValueBuilding-projekter i henhold til den af bestyrelsen godkendte investeringsstrategi og i øvrigt i overensstemmelse med de i prospektet beskrevne investeringskriterier samt forestå porteføljepleje.

Selskabet betaler for ydelsen et årligt honorar til Difko Fondsmæglerselskab A/S på 0,3% af den investerede kapital, dog minimum 80.000 kr. med tillæg af moms. Honoraret reguleres årligt med ændringen i nettoprisindekset, dog minimum 2% første gang den 1. januar 2013.

Aftalen er uopsigelig i Selskabets første fem år, hvorefter den kan opsiges af begge parter med 12 måneders varsel. I den forbindelse skal det fremhæves, at såfremt aftalen om forvaltning opsiges, kan navne- og stemmerettighederne mistes.

Difko Fondsmæglerselskab A/S er erstatningsansvarlig over for Selskabet efter dansk rets almindelige regler. Den samlede erstatningspligt pr. år vil maksimalt kunne udgøre 5 mio. kr. som følge af samme skadevoldende handling. Begrænsningen er dog ikke gældende, hvis Difko Fondsmæglerselskab A/S har handlet groft uagtsomt. For Selskabets eventuelle indirekte tab og følgeskader kan Difko Fondsmæglerselskab A/S ikke gøres ansvarlig.

Aftalen i dens fulde ordlyd fremgår af bilag 4.

**DG Anlage 22, Hamborg**

Shoppingcentret "Wandelhalle" på ca. 11.100 m<sup>2</sup>. Beliggende over banelegemet på Hamborgs hovedbanegård. Udlejet til DGI Liegenschaften på hovedlejerftale til 31. maj 2016. Videreudlejet til blandt andet Edeka, Rossmann, Douglas og McDonalds samt en food court indeholdende Subway, Pizza Hut, Kentucky Fried Chicken m.fl.

# Bilag 1 - Vedtægter

Vedtægter for A/S Difko ValueBuilding II (Selskabet)  
(Endnu ikke stiftet)

## § 1 SELSKABETS NAVN OG FORMÅL

- 1.1 Selskabets navn er: A/S Difko ValueBuilding II.
- 1.2 Selskabets formål er at købe, eje og administrere tyske ejendomskommanditanparter direkte og udøve virksomhed i forbindelse hermed.

## § 2 SELSKABETS KAPITAL

- 2.1 Ved fuldtegning af udbudet vil Selskabet blive stiftet med en aktiekapital på nominelt 500.000 kr. fordelt i aktier a 10.000 kr.
- 2.2 Selskabets bestyrelse bemyndiges til og med den 28. december 2012 at etablere Selskabet og endvidere forhøje Selskabets aktiekapital til i alt nominelt 25.000.000 kr. fordelt i aktier a 10.000 kr.
- 2.3 Selskabets bestyrelse bemyndiges til:
  1. at optage lån svarende til den tegnede aktiekapital. Lånet skal optages i EUR
  2. at anvende finansielle instrumenter til sikring af Selskabets langsigtede formål

## § 3 ANVENDELSE AF LIKVIDITET

- 3.1 Eventuel overskydende likviditet skal, efter Selskabets nærmere bestemmelse, anvendes til et af følgende formål:
  1. Udbytte
  2. Køb af yderligere tyske ejendomskommanditanparter
  3. Indsættelse på bank- og/eller sparekasskonti i Selskabets navn
  4. Nedbringelse af kredit og/eller lån ydet til Selskabet
  5. Køb af danske stats- og/eller realkreditobligationer

## § 4 EJERFORHOLD OG RESULTATFORDELING

- 4.1 Selskabet ejes af aktionærerne i forhold til deres andele af aktiekapitalen. Alene fysiske personer, aktieselskaber og anpartsselskaber kan være aktionærer.
- 4.2 En aktie kan ikke ejes af flere i sameje, dette være sig fysiske eller juridiske personer.

4.3 Der gælder ingen udbytterestriktioner eller særlige procedurer for aktionærer, som ikke er bosiddende i Danmark.

4.4 Udbytte, der ikke er hævet af aktionærerne tre år efter forfald, fortabes og tilfalder Selskabet.

4.5 Udbetaling af udbytte og udbyttets størrelse pr. 1 stk. aktie i Selskabet besluttet på Selskabets ordinære eller ekstraordinære generalforsamlinger og udbetales til aktionærerne i forhold til deres nominelle aktiebeholdning.

4.6 I tilfælde af likvidation af Selskabet er aktionærerne berettiget til at deltage i udlodningen af likvidationsprovenu i forhold til deres nominelle aktiebeholdning i Selskabet.

4.7 Ingen aktionær er forpligtet til helt eller delvist at lade deres aktier indløse eller ombytte af Selskabet eller andre, udover hvad der fremgår af selskabsloven.

## § 5 SELSKABETS AKTIER

5.1 Aktierne skal efter bestyrelsens beslutning registreres i VP Securities A/S som fondsaktiver.

5.2 Der gælder ingen indskrænkninger i aktiernes omsættelighed.

5.3 Aktierne er omsætningspapirer.

5.4 Aktionærernes navn, adresse og e-mail skal være noteret i Selskabets ejerbog, der således skal indeholde en fortegnelse over samtlige aktionærers navne, adresser, e-mails samt den enkelte aktionærs beholdning af aktier i Selskabet. Ejerbogen føres af Selskabet eller af en af bestyrelsen udpeget ejerbogsfører.

5.5 Det er aktionærens pligt at underrette Selskabet om eventuelle ændringer i navn, adresse eller e-mail.

5.6 Der udstedes ikke aktiebeviser. Aktionærfortegnelsen tjener som bevis for aktiebesiddelsen i Selskabet.

## § 6 GENERALFORSAMLINGEN

- 6.1 Generalforsamlingen har den højeste myndighed i Selskabets anliggender inden for de i lovgivningen og nærværende vedtægter fastsatte grænser.
- 6.2 Selskabets generalforsamlinger afholdes et sted i Danmark efter bestyrelsens bestemmelse.
- 6.3 Ordinær generalforsamling skal afholdes i så god tid, at den reviderede og godkendte årsrapport kan indsendes til Erhvervsstyrelsen, så den er modtaget i styrelsen inden udløbet af fristen i årsregnskabsloven.
- 6.4 Generalforsamlinger indkaldes af bestyrelsen med mindst 2 uger og højst 4 ugers varsel at regne fra bekendtgørelsen. Skriftlig indkaldelse sendes til alle noterede aktionærer på den i ejerbogen noterede adresse. Skriftlig indkaldelse kan ligeledes ske til den e-mailadresse, som senest er oplyst af den enkelte aktionær til Selskabet.
- 6.5 I indkaldelsen til generalforsamlingen skal dagsordenen angives. Såfremt der skal behandles forslag, hvis vedtagelse kræver særlig majoritet, skal forslaget væsentligste indhold gives i indkaldelsen.
- 6.6 Forslag fra aktionærer til behandling på den ordinære generalforsamling skal optages, hvis der er lavet en skriftlig anmodning herom 6 uger før afholdelse af generalforsamlingen.
- 6.7 Senest 14 dage før generalforsamlingen skal dagsordenen og de fuldstændige forslag, der skal behandles på generalforsamlingen, og for den ordinære generalforsamlings vedkommende tillige revideret årsrapport, fremlægges på Selskabets kontor til eftersyn for aktionærerne og samtidig tilstilles enhver noteret aktionær, som har fremsat begæring herom.
- 6.8 På den ordinære generalforsamling skal dagsordenen være følgende:
1. Valg af dirigent
  2. Bestyrelsens beretning om Selskabets virksomhed i det forløbne år
  3. Fremlæggelse af revideret årsrapport til godkendelse
  4. Beslutning om anvendelse af overskud eller dækning af tab i henhold til den godkendte årsrapport
  5. Fremlæggelse og godkendelse af investeringsstrategi
  6. Valg af medlemmer og eventuelle suppleanter til bestyrelsen

7. Valg af en eller to revisorer

8. Behandling af eventuelle indkomne forslag fra bestyrelse eller aktionærer
9. Eventuelt

6.9 Bestyrelsen kan når som helst indkalde til ekstraordinær generalforsamling med mindst 14 dages skriftligt varsel.

6.10 Ekstraordinær generalforsamling skal afholdes, hvis en eller flere aktionærer, der repræsenterer mindst 5% af den samlede aktiekapital anmoder om det. Indkaldelsen skal ske inden 14 dage derefter og udfærdiges med 14 dages varsel.

6.11 Generalforsamlingen ledes af en af generalforsamlingen valgt dirigent, der har den endelige afgørelse vedrørende alle spørgsmål om generalforsamlingens lovlighed og afvikling, herunder stemmeafgivning.

6.12 Over forhandlinger og beslutninger på generalforsamlingen føres en protokol, som underskrives af dirigenten.

## § 7 STEMMERET

- 7.1 På generalforsamlingen giver hvert aktiebeløb på nominelt 10.000 kr. én stemme. Hver aktionær er berettiget til at deltage i generalforsamlingen personligt, sammen med en rådgiver eller ved fuldmægtig, som kan udøve stemmeret på hans vegne mod forevisning af fuldmagt, givet for ikke mere end et år.

## § 8 STEMMEFLERHED

- 8.1 De på generalforsamlingen behandlede anliggender afgøres ved simpel stemmeflerhed, medmindre andet er fastsat i Selskabsloven eller i nærværende vedtægter.
- 8.2 I tilfælde af stemmelighed ved valg af bestyrelsesmedlemmer, revisor, beslutning om godkendelse af årsrapporten samt forslag om fordeling af over- eller underskud, skal det af bestyrelsen fremsatte forslag anses for vedtaget. I tilfælde af stemmelighed ved behandling af andre forslag end de ovenfor nævnte skal forslaget anses for bortfaldet.

## § 9 SELSKABETS LEDELSE

- 9.1 Selskabet ledes af en bestyrelse bestående af tre til fem medlemmer, der vælges af generalforsamlingen for et år ad gangen. Genvalg kan finde sted.



# Bilag 1 - Vedtægter

- 9.2 Bestyrelsen vælger et af sine medlemmer som formand for bestyrelsen. Selskabets direktør må ikke vælges til formand.
- 9.3 Det påhviler den til enhver tid siddende bestyrelse at ansætte en direktion bestående af op til to direktionsmedlemmer.
- 9.4 Bestyrelsen har den overordnede ledelse af Selskabets anliggender og skal ved en forretningsorden fastsætte nærmere bestemmelse for udførelse af sit hverv. Et referat af det på bestyrelsesmøderne passerede indføres i forhandlingsprotokollen, der underskrives af samtlige tilstedeværende medlemmer af bestyrelsen.
- 9.5 Bestyrelsen har ansvaret for udarbejdelse og overholdelse af Selskabets investeringsstrategi.
- 9.6 Bestyrelsen træffer beslutning ved simpelt stemmeflertal. Ved stemmelighed er formandens stemme afgørende.
- 9.7 Bestyrelsen samles så ofte, det findes nødvendigt, og indkaldes efter begæring af et bestyrelsesmedlem eller af en direktør.
- 9.8 Den daglige ledelse af Selskabet forestås af den af bestyrelsen ansatte direktion.

## § 10 TEGNINGSREGEL

- 10.1 Selskabet tegnes af en direktør i forening med bestyrelsens formand, af bestyrelsens formand i forening med et bestyrelsesmedlem, af tre bestyrelsesmedlemmer i forening eller af en direktør i forening med et bestyrelsesmedlem.

## § 11 SELSKABETS FORHOLD TIL DANSK INVESTERINGSFOND

- 11.1 Selskabet har erhvervet ret til at benytte Difko-navnet som en del af eget navn.
- 11.2 Selskabet har stemmeret på generalforsamlingerne i Dansk Investeringsfond.
- 11.3 Selskabets stemmeret udgøres af 1.500 stemmer på lige vilkår med de øvrige stemmeberettigede på generalforsamlingerne i Dansk Investeringsfond. Samtidig meddeles Dansk Investeringsfond ret til at udpege et medlem af Selskabets bestyrelse.
- 11.4 Selskabets bestyrelse vælger frit blandt aktionærerne en eller to personer til at repræsentere Selskabet på generalforsamlingerne i Dansk Investeringsfond. Valget gælder for et år, dog maksimalt for en ordinær generalforsamling i Dansk Investeringsfond. Genvalg kan finde sted.
- 11.5 Såfremt Selskabet likvideres, bortfalder retten til at anvende Difko-navnet samt stemmeretten på generalforsamlingerne i Dansk Investeringsfond.
- 11.6 Tilsvarende gælder, såfremt Selskabet ikke længere måtte have en samarbejdsaftale med et selskab i Difko-koncernen.

## § 12 REVISION

- 12.1 Selskabets årsregnskab revideres af en eller to generalforsamlingsvalgte statsautoriserede eller registrerede revisorer.
- 12.2 Revisorerne fungerer, indtil en generalforsamling vælger nye revisorer i stedet.

**§ 13 REGNSKABSÅR, ÅRSRAPPORT M.V.**

13.1 Selskabets regnskabsår løber fra den 1. januar - 31. december. Første regnskabsår løber fra stiftelsen til den 31. december 2012.

**§ 14 EKSTRAORDINÆRT UDBYTTTE**

14.1 Selskabets bestyrelse er bemyndiget til, efter aflæggelsen af den første årsrapport, at træffe beslutning om uddeling af ekstraordinært udbytte under iagttagelse af forskrifterne i Selskabsloven.

**§ 15 VEDTÆGTSÆNDRINGER**

15.1 Beslutning om ændring af Selskabets vedtægter kan kun ske på en generalforsamling og kræver tilslutning fra aktionærer, der repræsenterer mindst to tredjedele af den samlede aktiekapital.

15.2 Såfremt to tredjedele af aktiekapitalen ikke er repræsenteret på generalforsamlingen, men forslaget i øvrigt vedtages med tilslutning fra to tredjedele af den på generalforsamlingen repræsenterede aktiekapital, skal der indkaldes til en ny ekstraordinær generalforsamling, på hvilken forslaget kan vedtages med tilslutning fra to tredjedele af den repræsenterede aktiekapital, uden hensyn til den repræsenterede aktiekapitals størrelse.

15.3 Bestyrelsen er bemyndiget og forpligtet til at foretage sådanne ændringer i Selskabets vedtægter, som er nødvendige for at bringe dem i overensstemmelse med den til enhver tid gældende lovgivning.

**§ 16 TVISTER**

16.1 Enhver tvist skal afgøres efter dansk ret ved de almindelige danske domstole. Sag anlægges ved Selskabets hjemting.

## Bilag 2 - Investeringsstrategi

### Investeringsstrategi for A/S Difko ValueBuilding II (Selskabet)

Nærværende investeringsstrategi regulerer bestyrelsens mandat til at investere i tyske ValueBuilding-projekter i overensstemmelse med Selskabets vedtægter.

#### Afgrænsning

Der investeres udelukkende i tyske ValueBuilding-projekter, hvor de underliggende aktiver er ejendomme beliggende i Tyskland.

Ejendommene skal primært være beliggende i større tyske byer eller metropoler, hvor der fremover ventes en positiv udvikling.

#### Ansvar

Bestyrelsen i Selskabet har det overordnede ansvar for Selskabets investeringsstrategi og skal sikre efterlevelsen af samme.

#### Investering i ValueBuilding-projekter

Bestyrelsen foretager investeringer på baggrund af nærværende strategi.

Til brug for dette indgår bestyrelsen aftale med ekstern leverandør om assistance til såvel udvælgelsen som handelen med ValueBuilding-anparterne.

Bestyrelsen har på vegne af Selskabet indgået aftale om investeringsrådgivning og forvaltning med Difko Fondsmæglerselskab A/S.

Difko Fondsmæglerselskab A/S præsenterer Bestyrelsen for investeringer, jævnfør nedennævnte retningslinjer. Bestyrelsen beslutter, om den ønsker at handle, og tildeler Difko Fondsmæglerselskab A/S bemyndigelse i overensstemmelse hermed.

Forud for enhver investeringsbeslutning udarbejdes en skriftlig indstilling til bestyrelsen. Indstillingen skal som minimum indeholde følgende oplysninger:

- 1) Ejendommenes beliggenheder
- 2) Besigtigelse af ejendommene
- 3) Lejersammensætningen
- 4) Løbetider på lejeaftaler
- 5) Rammer for investering
- 6) Analyse af projekter

#### Ad 1) Ejendommenes beliggenheder

Der investeres kun i projekter, hvor det vurderes, at ejendommene har en beliggenhed, som anses for at være attraktiv for området, og hvor det forventes, at der efter udløb af et lejeforhold kan findes alternative lejere.

#### Ad 2) Besigtigelse af ejendommene

Som udgangspunkt ønskes ejendommene besigtiget en gang hvert andet år. Besigtigelse foretages efter beslutning fra Selskabets bestyrelse.

#### Ad 3) Lejersammensætningen

Der foretages en vurdering af lejere og lejerstrukturen.

Der investeres kun i projekter, hvor det forventes, at lejerne kan overholde de indgåede lejeforpligtelser.

#### Ad 4) Løbetider på lejeaftaler

Lejeaftaler vurderes på baggrund af det tilgængelige materiale fra den tyske administrator.

Såfremt der opstår tvivl om de oplyste lejerforhold, kontaktes den pågældende administrator.

#### Ad 5) Rammer for investering

For at en investering kan blive forelagt bestyrelsen, som tager den endelige beslutning, om der skal investeres i projektet, skal investeringen som minimum leve op til ét af følgende kriterier:

- et årligt forventet direkte afkast på minimum 6%
- et årligt forventet gennemsnitligt afkast før skat på minimum 12%
- en kurs/indre værdi, i indkøbsåret, på maksimalt 0,75

Derudover må den samlede investerede kapital i ét projekt ikke overstige følgende grænser:

- 10% af det tyske projekts anpartskapital
- 25% af Selskabets samlede kapital

Selskabet kan foretage geninvestering som følge af salg af ValueBuilding-anparter. Dette skal ligeledes foregå efter retningslinjerne beskrevet i denne strategi.

De første fire års udlodninger, der modtages fra de indkøbte ValueBuilding-anparter, vil blive anvendt til genplacering. Investeringer foretages på baggrund af investeringsstrategien.

**Ad 6) Analyse af projekter**

Der udarbejdes analyser og vurderinger på baggrund af det modtagne materiale vedrørende ValueBuilding-projekterne. Ligeledes skal der foreligge beregninger på investeringens forventede afkast og det løbende cash flow.

Analysen tager udgangspunkt i det senest modtagne regnskab for projektet, udbudsprospekt, dialog med administrator, generalforsamlingsreferater, fremtidige forventede udlodninger og værdireguleringer på ejendommene. Herudover fokuseres endvidere på:

- Vækstmuligheder for området
- S sammensætningen af ejendomme i projektet
- Ejendommenes afkast såvel ved indkøb som over budgetperioden
- Vilkår for fremmedfinansiering
- Inflationsforventninger og lejereguleringer
- Lejeniveauer for områderne, hvor ejendommene er beliggende
- Udlejningsforventninger og tomgangsniveauer for ejendommene og områderne generelt
- Demografisk udvikling
- Beskæftigelsen i området
- Projekternes alder sammenholdt med prospekteret levetid og exit-mulighed

Det vil være muligt at investere i projekter, hvor der er tomgang i ejendommene. Denne tomgang vil ikke blive prissat, hvorfor fremtidige udlejninger vil forøge Selskabets afkast.

**Mandat til Difko Fondsmæglerselskab A/S**

Selskabet har indgået aftale (bilag 4) med Difko Fondsmæglerselskab A/S om at stå for udvælgelsesprocessen og handel med ValueBuilding-anparter. Det er Selskabets bestyrelse, der bemyndiger Difko Fondsmæglerselskab A/S til at handle på Selskabets vegne.

Denne aftale er uopsigelig indtil udgangen af 2016 og kan derefter opsiges med 12 måneders skriftligt varsel.

**Honorar ved handel med ValueBuilding-anparter**

I forbindelse med handel med ValueBuilding-anparter betaler Selskabet p.t. 4,5% i kurtage af kursværdien til Difko Fondsmæglerselskab A/S hvori p.t. indgår 2% i kurtage til Fondsbörse Deutschland Beteiligungsmakler AG.

Såfremt det for Selskabet vurderes at være en fordel, at handlen foregår på andre tyske handelsplatforme end Fondsbörse Deutschland Beteiligungsmakler AG, vil dette være muligt inden for reglerne for andre tyske platforme. Kurtagen til Difko Fondsmæglerselskab A/S vil udgøre 2,5% eksklusive honorar til anden platform.

Selskabet afholder alle omkostninger til administratorer, notar, ekstern bistand og andre omkostninger i forbindelse med endeligt køb og afvikling af handel med ValueBuilding-anparterne.

# Bilag 3 - Aftale om selskabsadministration

## Aftale om selskabsadministration

Mellem

A/S Difko ValueBuilding II  
CVR - nr. (endnu ikke stiftet)  
c/o Difko Invest A/S  
Sønderlandsgade 44  
7500 Holstebro

(i det følgende benævnt »Selskabet«)

og

Difko Administration A/S  
CVR - nr. 84 01 24 16  
Sønderlandsgade 44  
7500 Holstebro

(i det følgende benævnt »Administrator«)

indgås nedenstående selskabsadministrationsaftale (i det følgende benævnt »Aftalen«).

### § 1 IKRAFTTRÆDEN

Aftalen træder i kraft ved endelig etablering af Selskabet.

### § 2 OMFANG

Administrator påtager sig for Selskabets direktion og Selskabets bestyrelse at udøve arbejdsfunktioner for selskabsadministration, som er nærmere beskrevet i nedenstående § 4.

### § 3 AFGRÆNSNING

Aftalen omfatter selskabsadministration af de af Selskabet tilhørende ValueBuilding-anpartar.

### § 4 BESKRIVELSE AF SELSKABSADMINISTRATIONEN

Administrator er berettiget og forpligtet til at udføre administrationen i overensstemmelse med den til enhver tid gældende lovgivning, herunder specielt selskabslovgivningen.

Administrator er endvidere forpligtet til at udvise god administrationssskik.

Kommunikation mellem Selskabet og Administrator varetages af Selskabets bestyrelse.

Aftalen omfatter følgende opgaver:

#### 1) Løbende bogholderi og regnskabsmæssig assistance

- Forestår sædvanlig bogføring for Selskabet, herunder udarbejdelse af kontoplan og bogholderisystem, bilagskontrol, kontering og bogføring af bilagene samt afstemning af bogføringen.
- Forestår godkendelse mod gyldig fuldmagt og betalinger af Selskabets udgifter, herunder blandt andet betaling af renter/afdrag på lån.
- Bistår Selskabets revisor med udarbejdelse af udkast til årsrapport med noter én gang årligt inden afholdelse af generalforsamling.
- Selskabets beholdning af ValueBuilding-anpartar indregnes til kostpris. Såfremt regnskabspraksis ændres for såvidt angår indregning af ValueBuilding-anpartar, er administrator berettiget til at beregne sig et særskilt honorar herfor på grundlag af tidsforbrug eller særskilt aftale.
- Opbevarer bilagsmateriale.

#### 2) Skattemæssige forhold

- Udarbejder skattemæssig dansk selvangivelse.
- Skattemæssige opgaver relateret til udenlandske forhold er ikke omfattet af nærværende Aftale.

#### 3) Budget

- Udarbejder budget for Selskabets kommende driftsår én gang årligt. Budgettet indeholder drift, balance og likviditet.

#### 4) Ledelse og Investoradministration

- Stiller en direktør til rådighed for Selskabet.
- Fører og ajourfører ejerbogen.
- Stiller hjemstedsadresse og postadresse til rådighed.
- Informerer Selskabets bestyrelse om forhold af betydning for Selskabets løbende drift.
- Tilbyder aktionærerne adgang til portalen "Mit Difko", hvor dokumenter og information om forhold af væsentlig betydning for Selskabets løbende drift bliver offentliggjort. Det være sig blandt andet budgetter, årsrapporter og generalforsamlingsreferater.
- Foranlediger, at Selskabet tegner en direktions- og bestyrelsesansvarsforsikring for Selskabet. Omkostninger hermed afholdes af Selskabet.



### 5) Bestyrelsesmøder og generalforsamlinger

- Koordinerer og deltager i et årligt bestyrelsesmøde for Selskabets forud for generalforsamlingen og udarbejder referat heraf.
- Koordinerer og deltager i den ordinære generalforsamling i Selskabet og udarbejder referat heraf.

### 6) Finansiering og likviditet

- Drager omsorg for anbringelse af Selskabets likvide midler samt overvåger likviditeten i overensstemmelse med Selskabets vedtægter samt gældende investeringsstrategi.
- Er bemyndiget til at oprette og administrere konti.
- Sikrer korrekte fuldmagtsforhold til Selskabets konti.
- Såfremt Selskabet optager ekstern finansiering, skal ydelser leveret i forbindelse hermed honoreres særskilt.

### 7) Forretningspartnere og offentlige myndigheder

- Varetager den løbende dialog med offentlige myndigheder og eksterne forretningspartnere vedrørende selskabsadministrationen af Selskabet. Ved udførelse af opgaver afledt af den løbende dialog med forretningspartnere og offentlige myndigheder, der kan betragtes som værende af ekstraordinær karakter, aftales honorering særskilt.
- Forinden eksterne aftaler indgås, skal disse godkendes af Selskabets bestyrelse.
- Varetager en aktiv og løbende dialog med Difko Fondsmægler-selskab A/S vedrørende forvaltningsaftalen.

### § 5 VEDERLAG

Selskabet betaler for varetagelsen af den ovenfor beskrevne selskabsadministrationsforpligtelse følgende årlige vederlag til Administrator:

0,2% af den investerede kapital defineret som kostprisen på erhvervede ValueBuilding-anparter, dog minimum 100.000 kr.

Dersom Administrator yder assistance med opgaver, som ikke er nævnt i nærværende Aftale, skal dette ske efter forudgående aftale mellem parterne.

Administrator forpligter sig til at tilrettelægge den administrative indsats ud fra en hensigtsmæssig vurdering af opgavens art, omfang og kompleksitet.

Hvis det modtagne materiale er af en sådan beskaffenhed, at Administrator må bruge uforholdsmæssig meget tid på administration, regnskabsmæssige og administrative analyser m.v. for at kunne udføre en forsvarlig administration, er Administrator berettiget til at beregne sig et særskilt honorar herfor på grundlag af tidsforbrug eller særskilt aftale.

Samtlige vederlag til Administrator erlægges kvartalsvis forud og tillægges moms samt de afgifter, der til enhver tid måtte skulle tillægges ovennævnte ydelser eller måtte erstatte moms. Samtlige vederlag reguleres hvert år den 1. januar, første gang den 1. januar 2013, med den procentvise stigning i nettoprisindekset i det forudgående kalenderår, dog minimum 2% årligt i opadgående retning. Den procentvise stigning i nettoprisindekset i et kalenderår beregnes som ændringen fra 1. oktober til efterfølgende års 1. oktober. Udgangspunktet er nettoprisindekset pr. 1. oktober 2011, og første stigning beregnes som stigningen fra 1. oktober 2011 til 1. oktober 2012.

### § 6 UDLÆG, EKSTERN BISTAND M.V.

Medmindre der i konkrete tilfælde aftales andet mellem Selskabet og Administrator, afholder Selskabet alle udgifter til eksternt leverede ydelser, det være sig eksempelvis ydelser fra advokat, revisor, mæglere m.v., som betales efter regning.

Aftaler om ekstern bistand - ud over til afholdelse af de i § 4 nævnte - skal bevilges af Selskabet.

Såfremt Administrator eller selskaber i samme koncern som Administrator foretager udlæg for Selskabet, betaler Selskabet renter af beløbet fra udlæggets betalingsdag og frem til afregningen af mellemregningsbeløbet.

Hvis mellemregningsbeløbet er i Administrators favør, forrentes mellemregningsbeløbet med Administrators lånerente med et tillæg på 0,5% p.a. Såfremt mellemregningsbeløbet er i Selskabets favør, forrentes mellemregningsbeløbet med Administrators placeringsrente med et fradrag af 0,5% p.a.

Ud over de ovenstående vederlag til Administrator betaler Selskabet samtlige af Administrators afholdte udlæg i forbindelse med hvervets udførelse, således at Administrator til enhver tid holdes skadesløs.

## Bilag 3 - Aftale om selskabsadministration

Uden på nogen måde at være udtømmende kan udlæggene omfatte udgifter til:

- Indkaldelse og afholdelse af møder, herunder bestyrelsesmøder og generalforsamlinger, eksempelvis udgifter til mødelokaler, dirigent eller lignende.
- Udgifter til transport, overnatning, fortæring m.v.
- Revisor, herunder udarbejdelse af årsrapport og skatteregnskab m.v.
- Advokat.
- Porto.
- Afgifter og gebyrer, herunder check og betalingsgebyrer og andre udlæg i øvrigt.

### § 7 BEFØJELSER

Administrator er berettiget til uden forudgående godkendelse fra Selskabet, såfremt andet ikke er aftalt, at udøve samtlige dispositioner til opfyldelse af Aftalen.

Administrator er til enhver tid underlagt bestyrelsens og direktionens anvisninger.

### § 8 OPSIGELSE/OPHØR

Aftalen er af begge parter opsigelig med 12 måneders skriftligt varsel til udgangen af den 13. måned fra opsigelsens modtagelse. Dog kan Aftalen ikke opsiges tidligere end 31. december 2016. Aftalen ophører under alle omstændigheder på det tidspunkt, hvor Selskabet måtte være endeligt opløst.

Begge parter er berettiget til at ophæve Aftalen med øjeblikkelig virkning hvis én af parterne:

- væsentligt misligholder nærværende Aftale.
- erklæres konkurs, åbner forhandling om tvangsakkord eller går i betalingsstandsning.

Administrator er berettiget til at overdrage samtlige rettigheder og forpligtelser i Aftalen til andre administratorer, såfremt modtagende administrator skriftligt bekræfter ubetinget at ville opfylde og efterleve nærværende kontrakt. Overdragelse til andre administratorer, der ikke er kontrolleret af Difko, skal dog godkendes af Selskabet.

### § 9 NAVNE- OG STEMMERET

Såfremt Selskabet likvideres, bortfalder retten til at anvende Difko-navnet samt stemmeretten på generalforsamlingerne i Dansk Investeringsfond.

Tilsvarende gælder, såfremt Selskabet ikke længere måtte have en samarbejdsaftale med et selskab i Difko-koncernen.

### § 10 ERSTATNINGSANSVAR

Administrator er over for Selskabet erstatningsansvarlig efter dansk rets almindelige regler. Dog gælder, at Administrators samlede erstatningspligt pr. år, herunder en serie af skader, som følger af samme skadevoldende handling, maksimalt kan udgøre 5 mio. kr. Beløbsbegrænsningen gælder dog ikke i de tilfælde, hvor tabet skyldes, at Administrator har handlet groft uagtsomt.

Administrator er ikke i noget tilfælde ansvarlig for Selskabets indirekte tab og eventuelle følgeskader, herunder driftstab, øgede driftsudgifter, tabt avance osv.

### § 11 TVISTER

Eventuelle tvister mellem de to parter, som ikke kan afgøres i mindelighed, afgøres ved de ordinære domstole.

# Bilag 4 - Aftale om forvaltning

## Aftale om forvaltning af midlerne i A/S Difko ValueBuilding II i forhold til bestyrelsens vedtagne investeringsstrategi

Mellem

A/S Difko ValueBuilding II  
CVR - nr. (endnu ikke stiftet)  
c/o Difko Invest A/S  
Sønderlandsgade 44  
7500 Holstebro

(i det følgende benævnt »Selskabet«)

og

Difko Fondsmæglerselskab A/S  
CVR - nr. 24 21 06 77  
Sønderbrogade 76  
8700 Horsens

(i det følgende benævnt »Fonds«)

indgås nedenstående forvaltningsaftale i henhold til bestyrelsens vedtagne investeringsstrategi (i det følgende benævnt »Aftalen«).

### § 1 IKRAFTTRÆDEN

Aftalen træder i kraft ved endelig etablering af Selskabet.

### § 2 OMFANG

Fonds påtager sig for Selskabets direktion og Selskabets bestyrelse at udøve arbejdsfunktioner for forvaltning af Selskabets midler, som er nærmere beskrevet i nedenstående § 4.

### § 3 AFGRÆNSNING

Aftalen omfatter forvaltning af de af Selskabet tilhørende ValueBuilding-anparter.

### § 4 BESKRIVELSE AF FORVALTNINGSOPGAVERNE

Fonds er berettiget og forpligtet til at udføre forvaltning af Selskabets ValueBuilding-anparter og Selskabets frie midler i overensstemmelse med den til enhver tid gældende lovgivning samt under hensyntagen til Selskabets vedtægter.

Kommunikation mellem Selskabet og Fonds varetages af Selskabets bestyrelse og direktør.

Ud over at varetage bestyrelsens vedtagne investeringsstrategi omfattes Aftalen af følgende forvaltningsopgaver:

#### 1) Opfølgning på de ejede ValueBuilding-anparter

- Gennemgang af regnskaber på ValueBuilding-projekterne samt korrespondance med administratorerne.
- Udarbejdelse af beslutningsmateriale til bestyrelsen til brug for fremtidige investeringer.
- Kontakt til de tyske administratorer.
- Forsyner Selskabets revisor og andre samarbejdspartnere med vurdering af Selskabets aktiver, såfremt en sådan vurdering stilles som betingelse til eksempelvis årsrapporten.
- Opbevarer bilagsmateriale.
- Udarbejdelse af analyser i forhold til nye investeringer samt i forhold til ændringer af gældende beholdning af ValueBuilding-anparter, ved modtagelse af nye regnskaber samt andre økonomiske oplysninger, som vil have indvirkning på de ejede projekter.
- Orienterer bestyrelsen om alle forhold af væsentlige karakter, herunder især forhold, som vil medføre væsentlige budgetafvigelser.
- Besigtigelse, som besluttes af bestyrelsen, af de underliggende ejendomme. Omkostningerne i denne forbindelse afholdes af Selskabet særskilt.

#### 2) Skattemæssige forhold

- Koordinerer udarbejdelsen af udenlandsk selvangivelse med revisor
- Sikrer tilmelding af Selskabet til de tyske skattemyndigheder
- Forestår kontakten til de tyske Skattemyndigheder i samarbejde med den valgte tyske revisor
- Indsamler skattebilag fra de tyske administratorer

## Bilag 4 - Aftale om forvaltning

### 3) Budget

- Fastsætter forudsætningerne for selskabets budgetter én gang årligt.
- Assisterer Difko Administration A/S ved udarbejdelse af likviditets- og driftsbudgetter i forhold til de forventede udlodninger fra ValueBuilding-projekterne.

### 4) Fuldmagt

- Fonds er berettiget til på Selskabets vegne at foretage enhver disposition, som henhører under forvaltningen af Selskabet i henhold til den af bestyrelsen besluttede investeringsstrategi.
- Bestyrelsen er forpligtet til at afgive de fornødne fuldmagter til Fonds.

### 5) Bestyrelsesmøder og generalforsamlinger

- Deltager i et årligt bestyrelsesmøde for Selskabet forud for generalforsamlingen.
- Deltager i den ordinære generalforsamling i Selskabet.

### 6) Honorar ved handel med ValueBuilding-anparter

- I forbindelse med handel med ValueBuilding-anparter betaler Selskabet p.t. 4,5% i kurtage af kursværdien til Fonds, hvori p.t. indgår 2% i kurtage til Fondsbörse Deutschland Beteiligungsmakler AG.
- Såfremt det for Selskabet vurderes at være en fordel, at handlen foregår på andre tyske handelsplatforme end Fondsbörse Deutschland Beteiligungsmakler AG, vil dette være muligt inden for reglerne for andre tyske platforme. Kurtagen til Fonds vil udgøre 2,5% eksklusive honorar til anden platform.
- Selskabet afholder alle omkostninger til administratorer, notar, ekstern bistand og andre omkostninger i forbindelse med endeligt køb og afvikling af ValueBuilding-anparterne.

### § 5 VEDERLAG

Selskabet betaler for varetagelsen af de ovenfor beskrevne forvaltningsopgaver følgende årlige vederlag til Fonds:

0,3% af den investerede kapital, defineret som kostprisen på erhvervede ValueBuilding-anparter dog minimum 80.000 kr.

Hvis Fonds efter forudgående aftale med Selskabets bestyrelse påtager sig opgaver, som ikke er omfattet af nærværende Aftale, er Fonds berettiget til særskilt honorar. Honoraret fastsættes enten som et beløb eller særlig aftale eller beregnes efter medgået tid på grundlag af sædvanlig timepris.

Forvaltningsvederlaget til Fonds erlægges kvartalsvis forud og tillægges moms samt de afgifter, der til enhver tid måtte skulle tillægges ovennævnte ydelser eller måtte erstatte moms.

Forvaltningsvederlaget reguleres hvert år den 1. januar, første gang den 1. januar 2013, med den procentvise stigning i nettoprisindekset i det forudgående kalenderår, dog minimum 2% årligt i opadgående retning. Den procentvise stigning i nettoprisindekset i et kalenderår beregnes som ændringen fra 1. oktober til efterfølgende års 1. oktober. Udgangspunktet er nettoprisindekset pr. 1. oktober 2011, og første stigning beregnes som stigningen fra 1. oktober 2011 til 1. oktober 2012.

### § 6 UDLÆG, EKSTERN BISTAND M.V.

Medmindre der i konkrete tilfælde aftales andet mellem Selskabet og Fonds, afholder Selskabet alle udgifter til eksternt leverede ydelser.

Aftaler om ekstern bistand - ud over de nævnte i §§ 1 til 5 - skal bevilges af Selskabet.

Ud over de ovenstående vederlag til Fonds betaler Selskabet samtlige af Fonds afholdte udlæg i forbindelse med hvervets udførelse, således at Fonds til enhver tid holdes skadesløs.

Uden på nogen måde at være udtømmende kan udlæggene omfatte udgifter til:

- Indkaldelse og afholdelse af møder.
- Udgifter til mødelokaler, dirigent eller lignende.
- Udgifter til transport, overnatning, fortæring m.v.
- Revisor.
- Advokat.
- Porto.
- Afgifter og gebyrer, herunder check og betalingsgebyrer og andre udlæg i øvrigt.

### § 7 BEFØJELSER

Fonds er til enhver tid underlagt bestyrelsens og direktionens anvisninger og kan handle på baggrund af den indgåede investeringsstrategi.

### § 8 OPSIGELSE/OPHØR

Aftalen er af begge parter opsigelig med 12 måneders skriftligt varsel til udgangen af den 13. måned fra opsigelsens modtagelse. Dog kan Aftalen ikke opsiges tidligere end 31. december 2016. Aftalen ophører under alle omstændigheder på det tidspunkt, hvor Selskabet måtte være endeligt opløst.

Begge parter er berettiget til at ophæve nærværende Aftale med øjeblikkelig virkning, hvis én af parterne:

- væsentligt misligholder nærværende Aftale.
- erklæres konkurs, åbner forhandling om tvangsakkord eller går i betalingsstandsning.

Fonds er berettiget til at overdrage samtlige rettigheder og forpligtelser i Aftalen til andre, såfremt modtagende skriftligt bekræfter ubetinget at ville opfylde og efterleve nærværende kontrakt. Overdragelse til andre, der ikke er kontrolleret af Difko, skal dog godkendes af Selskabet.

### § 9 NAVNE- OG STEMMERET

Såfremt Selskabet likvideres, bortfalder retten til at anvende Difko-navnet samt stemmeretten på generalforsamlingerne i Dansk Investeringsfond.

Tilsvarende gælder, såfremt Selskabet ikke længere måtte have en samarbejdsaftale med et selskab i Difko-koncernen.

### § 10 ERSTATNINGSANSVAR

Administrator er over for Selskabet erstatningsansvarlig efter dansk rets almindelige regler. Dog gælder, at Fonds' samlede erstatningspligt pr. år, herunder en serie af skader, som følger af samme skadevoldende handling, maksimalt kan udgøre 5 mio. kr. Beløbsbegrænsningen gælder dog ikke i de tilfælde, hvor tabet skyldes, at Fonds har handlet groft uagtsomt.

Fonds er ikke i noget tilfælde ansvarlig for Selskabets indirekte tab og eventuelle følgeskader, herunder driftstab, øgede driftsudgifter, tabt avance osv.

### § 11 TVISTER

Eventuelle tvister mellem de to parter, som ikke kan afgøres i mindelighed, afgøres ved de ordinære domstole.





**DG Anlage 43, Berlin**

Ejendommen er beliggende på Pariser Platz med DZ Bank som hovedlejer og ligger ved siden af den amerikanske ambassade samt Brandenburger Tor.



# A/S Difko ValueBuilding II - Fondsordre

## Undertegnede

Navn/selskab: \_\_\_\_\_

CPR-/CVR-nr.: \_\_\_\_\_ Dit investornr. hos Difko: \_\_\_\_\_

Stilling: \_\_\_\_\_

Adresse: \_\_\_\_\_

Tlf. (privat): \_\_\_\_\_ Tlf. (arbejde): \_\_\_\_\_ Tlf. (mobil): \_\_\_\_\_

E-mail (privat): \_\_\_\_\_ E-mail (arbejde): \_\_\_\_\_

## Købsordre

Undertegnede ønsker at købe \_\_\_\_\_ stk. aktier a nominelt 10.000 kr. til 10.500 kr. pr. aktie.

I alt kursværdi \_\_\_\_\_ kr. i A/S Difko ValueBuilding II.

Til kursværdien tillægges 400 kr. pr. fondsordre til dækning af Fondsnota fra Depotbank. Fondskoden oplyses ved udløbet af udbudsperioden.

Afregnes fra konto i pengeinstitut: \_\_\_\_\_

Reg. nr.: \_\_\_\_\_ Konto-nr.: \_\_\_\_\_

Navn på kontaktpersonen i pengeinstituttet: \_\_\_\_\_ Kontaktpersonens tlf.: \_\_\_\_\_

VP-depot: \_\_\_\_\_ CD-Ident: \_\_\_\_\_

(VP-depot samt CD-Ident oplyses af din kontaktperson i pengeinstituttet)

**Til dokumentation overfor banken vedlægges en kopi af mit pas sammen med den underskrevne fondsordre.**

Købesummen forfalder til betaling senest 3 dage efter, at særskilt fondsnota er udsendt. Fondsnota vil blive udsendt fra Depotbank. Ved modtagelse af Fondsnota skal det samlede beløb frigives på den i Fondsnota oplyste valørdag. Frigivelsen kan/skal foretages af eget pengeinstitut.

Med erhvervelsen af aktierne i A/S Difko ValueBuilding II tiltræder jeg de i prospektet oplyste vedtægter for A/S Difko ValueBuilding II. Jeg bekræfter, at jeg har læst det foreliggende udbudsprospekt samt de oplyste vedtægter for A/S Difko ValueBuilding II.

Jeg er bekendt med og accepterer, at denne tegning er bindende for mig.

\_\_\_\_\_, den \_\_\_\_\_

Underskrift

Undertegnede selskab godkender nærværende fondsordre, hvorfor den nu er endelig gyldig og bindende for alle de for denne aftale nærværende parter.

Holstebro, den \_\_\_\_\_

Difko Invest A/S

Michael Thatt

Carsten Skov-Aggerholm





#### **Holstebro**

Sønderlandsgade 44  
7500 Holstebro

Tlf.: 70 11 75 00

Fax: 70 11 75 25

[difko@difko.dk](mailto:difko@difko.dk)

[www.difko.dk](http://www.difko.dk)

[www.valuebuilding.dk](http://www.valuebuilding.dk)

#### **Horsens**

Sønderbrogade 76  
8700 Horsens

Tlf.: 70 10 55 50

Fax: 70 10 55 51

#### **København**

Dr. Tværgade 30, 2. sal  
1302 København K

Tlf.: 70 25 15 12

Fax: 35 27 62 79