

A/S DIFKO VALUEBUILDING III





DWS Access Einkaufs-Center-Immobilienfonds, Hamborg

Shoppingcentret "Alstertal Einkaufszentrum" på ca. 69.400 m². Ca. 245 lejere, herunder blandt andet Galeria Kaufhof, Peek & Cloppenburg, H&M, C&A, Zara, Edeka og Rewe.

Administreres af ECE og er ét af nordtysklands største centre. DWS Access Einkaufs-Center-Immobilienfonds ejer 30% af en portefølje på 13 shopping centre fordelt over hele Tyskland.

Kort om A/S Difko ValueBuilding III

- A/S Difko ValueBuilding III (Selskabet) investerer i velplacerede tyske ejendomme via tyske ValueBuilding-fonde, der handles til priser, hvor ejendommene reelt indkøbes langt under markedsværdien. Udover et stabilt afkast fra udlodninger og afdrag på gæld, kan du som aktionær se frem til store fortjenester, når ejendommene sælges.
- Der er tale om unikke, tyske ejendomme med stærke lejere. Ejendommene købes på det tyske marked for ValueBuilding-fonde i allerede etablerede fonde - her er sikkerheden høj og gennemsnitligheden stor.
- Ved en investering i Selskabet opnår aktionæren en stor spredning på tyske ejendomme med relativt få midler. Den forventede portefølje indeholder spredning på minimum otte ValueBuilding-fonde og mere end 25 forskellige ejendomme i hele Tyskland - dog med hovedvægt i Berlin. Der investeres kun i erhvervs ejendomme, og hovedvægten vil ligge på retail-ejendomme. Fondene i Selskabet vil være ejendomme, som en dansk aktionær normalt ikke vil kunne blive medejer af, idet investeringssummerne for ejendommene ofte overstiger 50 mio. EUR og samtidig er svært tilgængelige for en dansk aktionær.
- Investeringen sker i et aktieselskab, der investerer i anparter i tyske ejendomme. Investeringen er ikke et skattedrevet investeringsprojekt, men alene et Value drevet investeringsprojekt.
- Der handles dagligt anparter i ValueBuilding-fonde via Børsen i Hamborg, hvilket betyder, at de tyske ValueBuilding-fonde er meget likvide. Dette er en meget stor fordel, når der tales om ejendomsinvestering.
- Ved at investere i Selskabet er det muligt at investere med såvel frie midler som selskabsmidler. P.t. er det ikke muligt at investere for ubeskattede midler på pensionskonti, men Finanstilsynet har fremlagt nyt forslag til puljepensionsbekendtgørelse, som åbner mulighed for at investere i Selskabet med pensionsmidler under givne forudsætninger. Forslaget forventes vedtaget i løbet af foråret 2015.
- Udbud gennemføres i tæt samarbejde mellem Difko Invest A/S og ValueBuilding ApS. Disse selskaber har mere end 14 års erfaring på markedet for handel og vurdering af anparter i tyske ValueBuilding-fonde og er derfor i besiddelse af kompetencer og ekspertise til at udvælge de mest attraktive fonde.
- Difko har tidligere udbudt to lignende projekter, som indtil videre har leveret tilfredsstillende resultater.

- Difko og ValueBuilding er registreret som forvalter af anparter i ValueBuilding-fonde ved Finanstilsynet i henhold til Lov om Forvaltere af Alternative Investeringsfonde (FAIF-registrering). Selskabet vil blive registreret som Alternativ Investeringsfond under forvaltning. Der henvises i øvrigt til Finanstilsynets hjemmeside om FAIF-reglerne (<https://www.finanstilsynet.dk/Finanstilsynet/Temaer/Kollektive-investeringer>).

Fordele ved investering i ValueBuilding-fonde

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

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

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

Dette prospekt er målrettet detailinvestorer, som investerer for minimum 100.000 EUR (ca. 750.000 kr.). Ved tegning skal aktionæren ligeledes afgive særskilt, skriftlig erklæring om, at aktionæren er bekendt med de risici, der er forbundet med investeringen, jf. lov om forvaltere af alternative investeringsfonde §5, stk. 5, nr. 2

Udbuddet er undtaget pligten til offentliggørelse, jf. Finanstilsynets bekendtgørelse nr. 845 af 1. juli 2014.

DIFKO 



Indholdsfortegnelse

1. Præsentation af A/S Difko ValueBuilding III	6	3. Oplysninger om Selskabet	14	8. Ansvar og erklæringer	30	11. Udbyder samt samarbejdspartnere	49
1.1 Aktietegning	6	4. Oplysninger om udbuddet	16	8.1 Udbydereklæring	30	12. Bestyrelse og direktion	51
1.2 Investeringer	6	5. ValueBuilding-fonde som aktivklasse	20	8.2 Revisorerklæring	31	12.1 Bestyrelsen	51
1.3 Udbyttepolitik	7	5.1 Det tyske marked for kommanditanparter	20	8.2 Revisorerklæring (fortsat)	32	12.2 Direktionen	51
1.4 Fremtidige geninvesteringer	7	5.2 Anparter i ValueBuilding-fonde	21	9. Budget	34	12.3 Ledelsens hæderlighed	51
1.5 Investorprofil	7	6. Markedsforhold	23	9.1 Generelt	34	13. Væsentlige kontrakter	52
1.6 Finansiering	8	6.1 Geografisk placering	23	9.2 Åbningsbalance	34	13.1 Aftale om selskabsadministration	52
1.7 Handel med aktier	8	6.2 Ejendomsstyper	24	9.3 Likviditetsbudget for aktionæren	34	13.2 Aftale om forvaltning	52
1.8 Investering med pensionsmidler	8	6.3 Administratorer	24	9.4 Budget for Selskabet	34	Bilag	
1.9 Investering med selskabsmidler	8	6.4 Mulige investeringer	25	9.4.1 Resultatbudget	35	Vedtægter	54
1.10 Resultatforventninger	8	6.5 Nøgletal	27	9.4.2 Balancebudget	35	Investeringsstrategi	57
1.11 Markedsudvikling	8	6.6 Ekstraordinære forhold	27	9.5 Investerings- og finansieringsplan	40	Aftale om selskabsadministration	59
1.12 Struktur	9	7. Investeringsstrategi	28	9.6 Omkostninger ved udbud	40	Aftale om forvaltning	62
2. Risikofaktorer	10	7.1 Ejendommene	28	9.7 Generelle forudsætninger for analyser	41	Fondsordre	66
2.1 Generelt	10	7.2 Rammer for investering	28	9.8 Følsomhedsanalyse	42		
2.2 Globale økonomiske forhold	10	7.3 Analyse af fonde	28	9.9 Regnskabspraksis	42		
2.3 Samfundsøkonomisk udvikling i Tyskland	10	7.4 Handel via ValueBuilding ApS	28	10 Skattemæssige forhold	46		
2.4 Valuta	11			10.1 Skattemæssige forhold - generelt	46		
2.5 Investeringsfasen	11			10.2 Skattemæssige forhold - Selskabet	46		
2.6 De tyske ejendomsfonde	11			10.3 Skattemæssige forhold - danske aktionærer	47		
2.7 Inflation	13						
2.8 Værdipapirmarkedet	13						
2.9 Lovgivning	13						



DWS Access Einkaufs-Center-Immobilienfonds, Hamburg

Tilbygning på ca. 20.000 m² til ECE's hovedsæde. Udvidelsen blev færdigbygget i 2009.

Beliggende i umiddelbar nærhed af shoppingcentret "Alstertal Einkaufscentrum". DWS Access Einkaufs-Center-Immobilienfonds ejer 30% af en portefølje på 13 shopping centre fordelt over hele Tyskland.

1.6 Finansiering

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

I henhold til vedtægterne er der mulighed for, at bestyrelsen kan indgå en aftale om belåning af de indkøbte anparter i ValueBuilding-fonde, således der kan etableres lån på maksimalt 10 mio. kr.

1.7 Handel med aktier

Der er ingen begrænsninger for handel med aktierne, der kan handles via ValueBuilding ApS. Det betyder, at investeringer i Selskabet er en likvid aktie investeret i underliggende ejendomsporteføljer.

1.8 Investering med pensionsmidler

Det er på nuværende tidspunkt ikke muligt at investere med opsparede pensionsmidler, men der er fremlagt nyt forslag til puljepensionsbekendtgørelse, som åbner mulighed for at investere i Selskabet med pensionsmidler under givne forudsætninger. Forslaget forventes vedtaget i løbet af foråret 2015.

1.9 Investering med selskabsmidler

Selskabsaktionærer skal kun i begrænset omfang beskattes af udbytte fra Selskabet, og avance ved salg af aktierne er skattefrit.

Mulighederne beskrives nærmere i kapitel 10.3

1.10 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 stabilt og sikkert afkast.

1.11 Markedsudvikling

Efterspørgslen efter ValueBuilding-fonde er steget de seneste år og 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-fonde har vist en meget stabil udvikling.

Det vurderes, at denne stabilitet også vil være gældende for ValueBuilding-fonde 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 er også gældende for tyske ValueBuilding-fonde, som er et nichemarked for kendere.

Det tyske marked for anparter i ValueBuilding-fonde har eksisteret i 14 år, og selvom den officielle samlede omsætning er steget fra 0 EUR i 2000 til i 2014 at udgøre 300 mio. EUR, forventes fortsat en omsætningsstigning over de kommende år. Der handles dagligt anparter i ValueBuilding-fonde via Hamborgs Børs på handelsplatformen www.zweitmarkt.de.

Modsat Danmark er det i Tyskland fortsat muligt for tyske investorer at investere i nye fonde med mange deltagere. I perioden fra 1993 og frem til 2013 er der i Tyskland udbudt for mere end 100 mia. EUR egenkapital i ejendomsfonde. Potentialet i markedet ligger på en årlig handelsomsætning på ca. 1 mia. EUR.

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

1.12 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 anparter i ValueBuilding-fonde minimum investerer i otte tyske ejendomsfonde (3). De tyske fonde har helt eller delvist ejerskab af én eller flere tyske ejendomme (4).



1

Aktionæren vil, i henhold til budgetterne for Selskabet, opnå et afkast efter skat på ca. 8,0% p.a. som personlig aktionær og ca. 11,4% p.a. som selskabsaktionær. Forrentningerne er efter betaling af relevant skat på henholdsvis 42% og 15,4% (svarende til 70% af 22%).

2

Selskabet forventes, efter omkostninger til blandt andet revision, administration mv., at opnå et budgetteret afkast på ca. 11,8% p.a. i perioden 2015-2024.

3

Anparter i ejendomsfondene indkøbes til et afkast i spændet fra ca. 9,0-17,0% baseret på, at ejendommene sælges på markeds-konforme vilkår ved budgetudløb i 2024.

4

Ved investeringen i ejendommene via de tyske ejendomsfonde vil det gennemsnitlige nettostartafkast udgøre ca. 7,7%. I forhold til den investerede kapital vil netto startafkastet stige til ca. 10,0% ved budgetperiodens udløb i 2024 grundet stigende nettoleje.

2. Risikofaktorer

2.1 Generelt

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

Investering i 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 Selskabet, 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, der er de væsentligste at være opmærksomme på ved vurdering af Selskabet. Nedenstående risikofaktorer er ikke udtømmende, og ej heller opstillet i prioriteret rækkefølge eller efter omfanget af de mulige konsekvenser for aktionærerne i Selskabet.

Sammen med de øvrige oplysninger i prospektet bør risikofaktorerne overvejes omhyggeligt, før 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.

2.2 Globale økonomiske forhold

Den krise, som p.t. er i Ukraine, har påvirket økonomien negativ, og samtidig presset renterne ned fra et i forvejen historisk lavt niveau. Samtidig er olieprisen faldet fra 115 USD pr. tønde olie til pt. 40-50 USD pr. tønde olie. De faldende oliepriser og meget lave renter har historisk betydet, at økonomien begynder at komme i gang.

Vi har ikke længere egentlig finansiell uro, men mere en meget restriktiv finansiell sektor, som gør ejendomstransaktioner meget udfordrende. Vi ser dog en stigende tendens til handler i ejendomsmarkedet til gode afkastniveauer. Dette indikerer det spirende økonomiske opsving, som kommer i et noget ujævnt tempo. Den tyske økonomi har i lang tid været meget stærk, og selv negative tal derfra er stadig væksttal. Forbrugere i Tyskland trækker godt til i forhold til den indenlandske vækst, og eksporten er stadig god. Dermed ser vi ikke nogen tegn på opbremsning i den tyske økonomi. De lave renter og lave oliepriser vil være med til at holde gang i økonomien og gøre det muligt for resten af Europa at holde lidt mere gang i økonomien.

2.3 Samfundsøkonomisk udvikling i Tyskland

Konsensussskøn for 2014 peger på en vækst i tysk BNP på 1,4%, hvilket i så fald vil være første gang siden 2011 at væksten bliver over 1%. De nuværende forventninger til 2015 peger på en vækst i samme størrelsesorden som 2014. Den indenlandske økonomi i Tyskland klarer sig relativt godt og viser et fald i ledigheden. Arbejdsløsheden er således siden 2010 faldet fra 7,7% til 6,4%.

Euro-zonen, som Tyskland er en vigtig del af, har haft svært ved at løfte sig selv ud af den gældskrise, der ramte eurofællesskabet efter den globale finanskrisen i 2008. Væksten i Europa er på et lavt niveau, og på nuværende tidspunkt ser det ikke ud til, at Europa som helhed kan trække sig ud af krisen inden for den nærmeste fremtid. Tyskland har USA og Kina som store handelspartnere, hvor det ser ud til at gå meget bedre. Væksten i USA har taget fart og udviste en imponerende real-vækst i BNP på 5% i tredje kvartal 2014, denne var den højeste vækst i USA i 11 år. I Kina har styret et officielt vækst mål på 7,5% årligt, hvorvidt denne opfyldes for 2014 hersker der en del usikkerheder omkring. Alt andet lige må Kina formentlig begynde at vende sig til mere normale vækstrater i omegnen af 7,5%.

Inflationen er faldet til det laveste niveau siden 2010 og forventes at ligge på ca. 0% for 2014. Konsensussskøn for 2015 indikerer en forventning om deflation det meste af året, under den forudsætning at oliepriserne forbliver på det nuværende lave niveau. Euro-zonen oplevede i december 2014 deflation, og denne er fortsat med over i januar 2015 hvor deflationen er nede på -0,4%. ECB, som Tyskland hører ind under i kraft af deres deltagelse i euroen, har gennem længere tid sænket renten, således at der nu er negative realrenter i Europa. Dette tiltag fra ECB sker med en forhåbning om at øge likviditeten og investeringslysten i de europæiske lande. Det forventes, at ECB igangsætter

et obligationsopkøbsprogram i 2015 for yderligere at stimulere vækst og inflation. I 2013 var Tyskland det eneste af euro-medlemslandene, der kunne præstere et budgetoverskud på de offentlige finanser. Budgetterne for 2014 og 2015 viser ligeledes forventninger om små budgetoverskud.

Tyskland er den vigtigste økonomi i Europa, og mange af de andre europæiske lande forsøger at lægge pres på Tyskland for at øge deres finanspolitiske stimuli. Dette har den tyske regering dog afvist at gøre, indtil den tyske vækst udviser så store sundhedstegn, at væksten vil kunne kapere en finanspolitisk hjælpepakke, der skal hjælpe de resterende lande i eurosamarbejdet. Indtil resten af euro-landene begynder at udvise større økonomiske sundhedstegn, vil den tyske økonomi formentlig ikke opleve fuld effekt af dens potentiale. Den tyske eksport er vokset med godt 40% siden det seneste lavpunkt i 2009, og det indenlandske forbrug ventes at vokse med 1,4% i 2015. Sammenholdt med en stigning i de forventede erhvervsinvesteringer på 3,5%, vil den tyske økonomi igen i 2015 være foregangslandet i Europa, der skal hive væksten i resten af Europa i gang.

2.4 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.

2.5 Investeringsfasen

Selskabet har forud for udbudsstart ikke indgået bindende aftale om køb af anparter i tyske ValueBuilding-fonde. 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-fonde er mere efterspurgte end andre, og blandt andet som følge heraf omsættes der oftere anparter i disse sammenlignet med mindre efterspurgte fonde. Det betyder omvendt, at de mindre efterspurgte fonde kan være mere attraktive investeringer.

ValueBuilding ApS overvåger løbende mellem 80 og 100 ValueBuilding-fonde, og som ValueBuilding ApS på baggrund af 11 års erfaringer ved, driver solide og gode ejendomme.

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 afhængigt af rådgivning fra ValueBuilding ApS i forbindelse med investering i ValueBuilding-fonde.

2.6 De tyske ejendomsfonde

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 salgsvurderinger.

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

Den løbende drift

Driftsøkonomien i de tyske fonde 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 lejers bonitet, men tillige lejers vilje til at betale og leve op til sine kontraktmæssige forpligtelser. Betalingsvænen, 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 primært ved at investere i fonde 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 på ValueBuilding ApS analyser af de ejendomsfonde, som 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 tomgangs niveau 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 efter 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 øgede omkostninger til almindeligt vedligeholdelsesarbejde samt lejerspecifikke ønsker til ombygning i analyserne. Det er uvist, om niveauet for disse budgetterede omkostninger er korrekte- 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.

Udbytte

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

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

Herudover er Selskabets mulighed for at udbetale udbytte begrænset i henhold til selskabsloven, da 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 en tysk fond udbydes, indbetales oftest hele stamkapitalen, og investorerne skal derfor ikke tænke på yderligere hæftelser. Indbetaling af hele stamkapitalen betyder, at de tyske ValueBuilding-fonde ikke har så store lånebehov, og derfor er bedre sikret mod udsving på de finansielle markeder.

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

I de fleste ValueBuilding-fonde er der tale om en teoretisk hæftelse, idet markedsværdien af ejendommene markant overstiger restgælden.

Selskabet vil udelukkende investere i veletablerede ValueBuilding-fonde, 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-fonde, hvor restløbetiden på lån som minimum er mellemlang (3-5 år), og fonde med langfristede, faste vilkår for rente- og afdragsats foretrakkes. Ved udløb af lånene er det uvist, hvorledes vilkårene for lån-ene bliver ved refinansiering.

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

2.7 Inflation

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

2.8 Værdipapirmarkedet

Aktierne i Selskabet søges ikke optaget til handel eller officiel notering, hvorfor man som aktionær skal være opmærksom på, at aktierne i Selskabet handles på et noteret værdipapirmarked 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 modsvares en teoretisk beregnet værdi, idet prisfastsættelsen til enhver tid vil være markedsbaseret og således afhænge af udbud 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.

2.9 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.



DWS Access 10, Ring-Center Berlin

Shopping-center i Berlin centrum. Ejendommen er fra 1997 og indeholder 19.710 m² til udlejning.

DWS Access 10 ejer udover denne ejendom også 3 andre.

3. Oplysninger om Selskabet

Navn

Selskabets navn er A/S Difko ValueBuilding III.

Hjemsted

c/o Difko Administration A/S
Sønderlandsgade 44
7500 Holstebro.

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

Registreringsnummer

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

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

Beslutninger, bemyndigelser og godkendelser

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

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

Til og med den 30. juni 2015 bemyndiges selskabets bestyrelse til at etablere Selskabet og endvidere forhøje Selskabets aktiekapital til i alt nominelt 10.000.000 kr., fordelt i aktier a 10.000 kr.

Momsnummer

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

Vedtægter

De samlede vedtægter for Selskabet fremgår af bilag 1.

For ændringer 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 Selskabet. 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 ét år ad gangen og genvalg kan finde sted.

Bestyrelse

Investeringschef Søren Brøcker (formand).

Søren Brøcker er ansat som investeringschef hos Difko.

Derudover er administrerende direktør for Difko, Carsten Skov-Aggerholm, og koncernøkonomichef for Difko, Michael Thatt, medlemmer af bestyrelsen.

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

Direktion

Adm. direktør Kim Kassow Feldt (direktør).

Kim Kassow Feldt er adm. direktør hos ValueBuilding ApS.

Aflønning

Der er ingen ansatte i Selskabet, og der udbetales ikke løn til direktionen, da der i henhold til administrations- og forvaltningsaftalerne stilles en direktør til rådighed. Eventuelle honorarer til den aktionærvalgte bestyrelse udbetales efter godkendelse af årsrapporten på den ordinære generalforsamling.

Der er ikke budgetteret med honorar til bestyrelsen.

Indgåede aftaler

Der er indgået selskabsadministrationsaftale med Difko Administration A/S samt aftale med ValueBuilding ApS om forvaltning i forbindelse med investering i ValueBuilding-fonde. Aftalerne fremgår af bilag 3 og 4.

Målsætning

I henhold til § 1 i vedtægterne for Selskabet er formålet at købe, eje og administrere tyske ejendomscommanditanparter direkte og udøve virksomhed i forbindelse hermed. Ejerandele i de enkelte, tyske ejendomsfonde vil være minoritetsandele og ikke overstige 5%.

Selskabet ønsker at investere i tyske ValueBuilding-fonde 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 investeringen i de tyske ValueBuilding-fonde.

Regnskabsår

Selskabets regnskabsår bliver kalenderåret, og første regnskabsår løber fra stiftelsen til den 31. december 2015.

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 PwC.

I henhold til § 12.2 i vedtægterne kan generalforsamlingen frit beslutte fravalg af revision eller valg af anden revisor, såfremt aktionærerne måtte ønske det.

Skat

Investeringen påvirker ikke aktionærens personlige skatteforhold, da driften og skatten ligger i Selskabet.

Udbyttepolitik

Der budgetteres med udbytte til aktionærerne for regnskabsåret 2019 og frem. 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, hvilket fremgår af kapitel 10.

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.

4. Oplysninger om udbuddet

Retsgrundlag

Udbuddet gennemføres med en minimumstegning på nom. 750.000 kr., hvorfor udbuddet er undtaget pligten til offentliggørelse i henhold til Finanstilsynets bekendtgørelse nr. 845 af 1. juli 2014.

Udsteder

A/S Difko ValueBuilding III - (endnu ikke stiftet).

Valuta

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

Tegningsperioden

Udbuddet begynder, når prospektet offentliggøres og løber, indtil projektet er fuldtegnet, dog senest 30. juni 2015.

Er Selskabet ikke fuldtegnet senest den 30. juni 2015, kan bestyrelsen vælge at forlænge tegningsperioden.

Stiftelse og etablering af Selskabet forudsætter fuldtegning. Når midlerne fra tegningen er indgået, gennemføres stiftelse af Selskabet, og kapitalen bliver investeret i tyske ValueBuilding-fonde i henhold til investeringsstrategien for Selskabet, som fremgår af kapitel 7 og bilag 2. Der skal påregnes en vis indkøbsperiode med at få placeret hele kapitalen i ValueBuilding-fonde.

Tegning

Ved underskrivelse af fondsordre er tegning bindende. Tilbagekaldes udbuddet, accepteres ingen af de afgivne fondsordrer, og der udstedes ingen aktier. Udbyder og/eller Selskabet er ikke ansvarlig for eventuelle tab, som investorer måtte lide ved en eventuel tilbagekaldelse af udbuddet.

Tilbagekaldelse af udbuddet

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

Overtegning

Som udgangspunkt vil aktionærerne 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.

Udbuddet

Der udbydes samlet 1.000 stk. aktier a nominelt 10.000 kr. Aktiekapitalen vil samlet udgøre nominelt 10 mio. kr., som skal anvendes til køb af anparter i ValueBuilding-fonde i henhold til den vedtagne investeringsstrategi, som fremgår af kapitel 7 og bilag 2.

Tegningskurs

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

Mindste aktietegning

Minimumstegningen er 75 stk. aktier 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 0,5 mio. kr., som anvendes til udbudsomkostningerne. Disse omfatter prospektudarbejdelse, revisorgennemgang af budgetter, trykning af prospekt, navne- og stemmerettigheder i Dansk Investeringsfond, markedsføring, registrering i VP Securities samt udbudshonorar.

Offentliggørelse af resultatet af udbuddet

Resultatet af udbuddet vil blive offentliggjort på Difkos hjemmeside (www.difko.dk), og aktionærerne vil blive orienteret med særskilt meddelelse senest tre dage efter, at projektet er fuldtegnet.

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 á 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, der ikke er bosiddende i Danmark.

Udbytte, der ikke er hævet af aktionærerne tre år efter forfald, mistes 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 aktionærerne i forhold til deres nominelle aktiebeholdning.

I tilfælde af likvidation af Selskabet er aktionærerne 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.

Der henvises i øvrigt til Selskabets vedtægter i Bilag 1.

Omsættelighed

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

Betaling og levering samt udstedelse

Ved udløb af tegningsperioden vil aktionærerne modtage bekræftelse herpå 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 aktionærernes depoter hos VP Securities A/S samt selskabets ejerbog. 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 udbuddet

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



"A/S Difko ValueBuilding III er 100% egenkapital finansieret, hvilket bidrager til en langsigtet stabil udvikling. Hvor der er fokus på ValueBuilding-fonde med solide udlodninger, højt afdrag på gæld og en stor upside, den dag ejendommene realiseres".

Kim Feldt, direktør ValueBuilding ApS



"ValueBuilding henvender sig til investorer, der ønsker en eksponering imod det tyske ejendomsmarked. A/S Difko ValueBuilding tilbyder et stabilt afkast, hvor aktionærer med en langsigtet investeringsprofil kan se frem til et højt afkast den dag, ejendommene sælges".

Kim Feldt, direktør ValueBuilding ApS

DG Anlage 22, Hamborg

Shoppingcentret "Wandelhalle" på ca. 11.100 m². Beliggende over banelegemet på Hamborgs hovedbanegård. Udlejet til DGI Liegenschaft 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.

5. ValueBuilding-fonde som aktivklasse

Selskabet vil investere i ValueBuilding-fonde, der er en attraktiv del af det tyske marked for kommanditanparter.

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

Prissætningen på anparter i etablerede fonde afspejler ikke nødvendigvis aktivernes reelle markedsværdi. Typisk er der en kurs/indre værdi på mellem 0,6 og 0,8.

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

5.1 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 som "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 og ValueBuilding 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 fondene skattefrit. Dette er inddraget i overvejelserne om forventede investeringer for Selskabet.

Ejendomsfonden Real I. S. Schönhauser Allee Arcaden, som er beskrevet i kapitel 6.4, er et eksempel på, at investorer ikke ønsker at sælge ejendommen inden udløbet af denne skattemæssige tidsfrist. Administrator foreslog et salg af ejendommen,

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

De fonde, som Selskabet forventes at investere i, er alle etableret for mindst 10 år siden.

Stemmeret og bestyrelse

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

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

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

Komplementarforhold

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

Administratore og udbydere

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

Fondene tilbydes tyske investorer via forskellige salgskanaler, heriblandt en række banker som Deutsche Bank og HypoVereinsbank samt en lang række sparekasser. Udbydere og deres salgskanaler har primært fokus på udbud af nye fonde.

For yderligere oplysninger herom henvises til kapitel 6.3.

Regnskabsaflæggelse

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

I et tysk regnskab kan egenkapitalen i fonden være meget lav eller endda negativ. Dette skyldes, at man i Tyskland oftest afskriver/nedskriver på ejendomsaktiverne, og derfor afspejler

ejendommens bogførte værdi normalt ikke den faktiske markedsværdi. I løbet af de senere år er anvendelsen af markedsværdi på ejendommene dog set i flere og flere fonde.

5.2 Anparter i ValueBuilding-fonde

Anparter i ValueBuilding-fonde 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 anparter i ValueBuilding-fonde, 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-fonde budgetteret til, at man som investor kan opnå et afkast på 9-17% før skat.

Stabilt cash flow

En investering i ValueBuilding-fonde har alene via udlodninger et stabilt og stærkt cash flow, som sikrer et årligt direkte afkast i niveauet 5-9%. Dette skyldes blandt andet den store egenkapitalandel, der er i ValueBuilding-fonde, og at der investeres i etablerede fonde, som siden projektstart har afdraget på gælden. Gældsafviklingen gør fondene mere robuste for udsving i renteniveauet, opsigelse af lejekontrakter mv.

Når fondene erhverves til en kurs/indre værdi mellem 0,6 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 fonde er meget stort. Der er ca. 4.800 fonde listet via Børsen i Hamborg og ca. 10.000 fonde på det tyske marked, hvoraf størstedelen er ejendomsfonde. Med en volumen på over 400 mia. EUR svarer markedet totalt set til den cirkulerende mængde af danske realkreditobligationer målt på pålydende værdi.

Siden år 2000 har Difko og ValueBuilding ApS været med til at handle anparter i ValueBuilding-fonde for en samlet værdi på over 500 mio. kr.

TO MÅDER AT INVESTERE I TYSKE EJENDOMME VIA ANPARTER

Kontor, Bonn
186.250 kr.



7,25% udlodning i 2014

Plejhjem, Kassel
186.250 kr.



5% udlodning i 2014

Kontor, Berlin
186.250 kr.



6% udlodning i 2014

Retail, Potsdam & Berlin
Kontor, Frankfurt mv.
186.250 kr.



4,5% udlodning i 2014

KØB VED UDBUD

Købspris (100%): 745.000 kr.
Udlodning: 42.372 kr.

**DIREKTE
AFKAST
5,69%**

KØB VIA VALUEBUILDING-FONDE

Købspris (57,75%): 430.238 kr.
Udlodning: 42.372 kr.

**DIREKTE
AFKAST
9,85%**

Fondsbörse Deutschland Beteiligungsmakler AG, som driver handelsplatformen 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 investere i ValueBuilding-fonde. Fondsbörse Deutschland Beteiligungsmakler AG har i de senere år konsolideret sig på markedet med opkøb af fem konkurrerende platforme, således at de har rustet sig til en stadig stigende mængde af regulering.

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

Stabil værdiopbygning

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

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

ValueBuildings 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 masseanpartsfonde, og mange markante og kendte ejendomme som eksempelvis Hotel Adlon ved Brandenburger Tor i Berlin er solgt som anpartsfond. 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 fonde har ValueBuilding ApS især fokus på ejendommenes beliggenheder, som oftest er afgørende for såvel fondens kort- som langsigtede værdi. Udgangspunktet er altid ønsket om at sikre sig de bedste beliggenheder i byer eller regioner med størst vækstpotentiale.

Stærke lejere

ValueBuilding udvælger fonde 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 shopping-centre med et stærkt kundegrundlag, som er med til at sikre en stor tiltrækning og fastholdelse af lejere.

Med ValueBuilding konceptet, som i alle andre typer ejendomsinvesteringer, investeres der i høj grad i lejers betalingssevne. Derfor analyseres lejerprofilen nøje og de ejendomme, hvor lejer-sammensætningen er stærkest, udvælges.

Solide finansieringer

I modsætning til et dansk anpartsprojekt indbetaler investorerne i et tysk anpartsprojekt oftest hele stamkapitalen til fonden ved udbud. Derudover lånes normalt kun 50% af projektsummen, hvilket som hovedregel betyder, at fondenes lån udelukkende er sikret med pant i ejendommene. Tyske ejendomsfonde 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 fonde. Dermed styrkes sikkerheden i ejendomsfondene, og den opsparede egenkapital øges.

Ingen personlig hæftelse

Aktionærer i Selskabet hæfter ikke personligt.

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

Hæftelsen består alene i, at de udlodninger, den pågældende fond foretager fra den oprindelige indskudte anpartskapital, kan blive tilbagekaldt i tilfælde af, at fonden mangler likviditet. Såfremt fonden foretager udlodninger af opsparet overskud, er dette ikke omfattet af hæftelsen. ValueBuilding ApS har mere end 14 års erfaring med handel med investering i ValueBuilding-fonde. De fonde, som ValueBuilding ApS udvælger og anbefaler, er veletablerede fonde, hvor ejendommene allerede har været i fornuftig drift i flere år.

Kvalitetsfonde

ValueBuilding er investering i veletablerede og veldokumenterede ejendomsfonde, 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 advokatomkostninger samt alle omkostninger (herunder Grunderwerbsteuer) forbundet med erhvervelse, er betalt, og fondene har bevist deres bæredygtighed.

6. Markedsforhold

6.1 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

Berlin er Tysklands hovedstad og med ca. 3,5 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.

Hamburg

Med ca. 1,8 mio. indbyggere er Hamburg den næststørste by i Tyskland. 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 mest omsætningstunge virksomheder kontor i byen. Følgen heraf er, at Hamburg er den by, der har størst betydning for Tysklands eksport til det øvrige Europa samt ikke mindst Asien.

Gennemsnitligt råder indbyggerne i Hamburg 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. 691.000 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 2. 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 mest omsætningstunge 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. 1,4 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 velrenommerede universiteter. Byen er ligeledes kendetegnet ved lav arbejdsløshed og høj købekraft.

Leipzig

Tysklands 12. største by med ca. 530.000 indbyggere. Grundet beliggenheden nær 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. 149.000 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 blev ødelagt under verdenskrigene.

Andre

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

6.2 Ejendomstyper

Ud over den geografiske spredning, som Selskabet bestræber sig på, ønskes tillige en spredning over flere ejendomstyper. Det kan eksempelvis være kontorejendomme, shopping-centre 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-fonden. Tendensen 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 shopping-centre 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 fondenes indtjening og dermed deres mulighed for fortsat at udlodde samt afdrage på gæld.

Det er også meget vigtigt med erfarne og professionelle administratorer af shopping-centre, 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 markedsværdi.

Shopping-centre vil nyde godt af en spirende forbrugeroptimisme med deraf stigende forbrug, som er influeret af en rekordlav arbejdsløshed.

Hotel

Hoteller er karakteriseret ved lejekontrakter med løbetider oftest på 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 ejendomstyper som forskellige byer og regioner.

6.3 Administratorer

Et vigtigt parameter i forbindelse med udvælgelsen af ValueBuilding-fonde er, at fondene har etableret en professionel og troværdig administration, som på bedste vis varetager ejernes interesser.

Nedenfor findes oplysninger om administratorerne af de fonde, 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 fonde 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 52 fonde med en samlet projektsum på 5,6 mia. EUR for 60.000 investorer.

HGA

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

HGA har udbudt ca. 34 fonde 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. 8,5 mia. EUR fordelt på 100 fonde i Europa, Asien og Nordamerika for flere end 70.000 investorer.

Roland Ernst

Fonde 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.

Wealthcap

Wealthcap har i over 30 år udbudt fonde til tyske investorer og er i dag en del af bankgruppen UniCredit Group. Wealthcap har udbudt over 130 fonde med en samlet projektsum på 11,2 mia. EUR og mere end 250 ansatte.

6.4 Mulige investeringer

Mulige investeringer for Selskabet er gengivet nedenfor.

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. Hovedlejeaftalen ophører i maj 2016 efter udløb af lejers tredje udnyttede option, hvorefter der forventes et markant løft i lejeindtægten.

DWS Access 7

Fond med ejerskab i tre ejendomstyper, som er placeret i tre geografisk forskellige regioner. Et shoppingcenter, der investeringsmæssigt er det største for fonden, og 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, at City-Tunnel fonden har forstærket hovedbanegårdens rolle som trafikalt knudepunkt.

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

DWS Access 10

Fond med ejerskab i fire shopping-ejendomme i fire forskellige delstater. Berlin, Schwerin, Slegen og Nürnberg. Centrene er velbeliggende i bykernen i deres respektive byer og ejes i fællesskab med ECE, der er en af Europas største centeroperatører. Centrene har en høj udlejningsgrad med stærke brands som lejere.

DWS Access 12

Shoppingcentret "Main-Taunus-Zentrum" er beliggende ca. 20 km vest for Frankfurt centrum og har udover direkte forbindelse til motorvejsnettet også egen busbanegård, hvor der dagligt ankommer over 300 busser fra hele regionen.

Der er tale om det første shoppingcenter i Tyskland og ligeledes det første af sin art i Europa, der efter amerikansk inspiration blev opført uden for byen med central beliggenhed i forhold til den øvrige region og motorvejsnettet. I en undersøgelse foretaget i 2012 over tilfredsheden hos lejerne i de 200 største shoppingcentre i Tyskland kommer "Main-Taunus-Zentrum" ind på en delt 12. plads.

Kundegrundlaget består af et stort opland, hvor ca. 580.000 bor indenfor 15 min. transporttid. Yderligere ca. 535.000 indbyggere indenfor en halv time og samlet bor ca. 2,2 mio. mennesker indenfor maksimalt 45 min. transporttid.

Fundus Fonds 31 - Hotel Adlon

Fonden ejer Hotel Adlon. Hotel Adlon er et af de mest luksuriøse og kendte hoteller i Tyskland, beliggende i Dorotheenstadt i bydelen Mitte på Unter den Linden ved Pariser Platz, kun få meter fra Brandenburger Tor og Denkmal für die ermordeten Juden Europas. Hotellet er udlejet til Kempinski kæden og har en lejekontrakt til ultimo 2032.

DWS Access Einkaufs-Center-Immobilienfonds

Fond med ejerskab på 30% i 13 shoppingcentre og fire 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 seneste år er ca. 90 lejeaftaler udløbet og ECE, som er centermanager, har i den forbindelse implementeret et nyt koncept med optimering og udskiftning af lejere. Derudover har fonden købt det tilstødende Galeria Kaufhof.

Fundus Fonds 35 - Rathauscenter Pankow

Shoppingcenter på 29.598 kvm., beliggende overfor rådhuset i Pankow.

Centeret er nemt at komme til via busser og sporvogn samt en nærliggende U-Bahn. Derudover er der tilknyttet 840 p-pladser til centeret i det tilstødende p-hus. For nogle år tilbage ændrede ejendommen koncept på kontorlejemålene i ejendommen til et lægehus, hvilket har givet udslag i en udlejningsprocent på knap 99% samt en øget frekvens til centeret.

Centeret blev i 2006 udvidet med ca. 6.000 kvm., hvilket har gjort centeret til det foretrukne i området og har givet centeret mulighed for at fastholde og tiltrække gode lejere med solide koncepter.

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 med en løbetid på minimum 10 år. Lejen er inflationssikret, da den stiger i takt med forbrugerprisindekset.

Centeret 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

Shoppingcentret "Olympia Einkaufszentrum" på ca. 39.500 m². Opført tæt på det Olympiske Stadion i den nordlige bydel.

Ca. 130 lejere, herunder eksempelvis Kaufhof, Edeka, H&M og Zara.

HFS 10

Fond med tre ejendomme i henholdsvis Berlin, Potsdam og Frankfurt. Tre velbeliggende ejendomme i tre tyske metropoler. Ejendommen i Frankfurt er udlejet på én lang lejekontrakt med en offentlig lejer og beliggende i et godt område af byen.

Shoppingcenter samt kontordel ved banegården i Potsdam med udviklingspotentiale. Der er stor aktivitet med opførsel af boliger i nærområdet samt opførsel af domicilejendomme med mange ansatte.

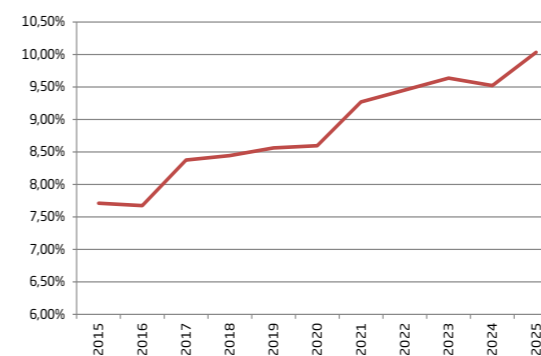
Shoppingcenteret "Das Schloss" i Berlin med god placering op ad rådhuset og med egen U-Bahn, der sikrer en god frekvens af kunder.

6.5 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. 7,7%. Ligeledes kan udledes, at det budgetterede netto startafkast stiger til 10,0% i perioden frem til 2024 som følge af en stigende nettoleje i de underliggende fonde.



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

Gældsandel af anskaffelsessum

Nedenstående graf viser udviklingen i den gennemsnitlige gældsandel i de underliggende fonde med udgangspunkt i anskaffelsessummen for ejendommene indkøbt via anparter. Gældsandelen udgør i det første år 50,5% og forventes at falde til 35,9% i perioden frem til 2024.



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

Sammenholdes de forventede markedsværdier af de underliggende ejendomme med gældsandele i fondene, vil den gennemsnitlige gældsandel i 2014 andrage ca. 33,8% mod de oplyste 50,5%.

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

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

6.6 Ekstraordinære forhold

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

7. 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-fonde 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 fonden og en undersøgelse i forhold til følgende investeringsstrategi:

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

7.1 Ejendommene

Ejendommens beliggenheder

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

Besigtigelse af ejendommene

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

Lejersammensætningen

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

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

Løbetider på lejeaftaler

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

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

7.2 Rammer for investering

For at en investering kan blive forelagt bestyrelsen, som tager den endelige beslutning om investering i fonden, 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 én fond ikke overstige følgende grænser:

- 5% af den tyske fonds anparts kapital
- 25% af Selskabets samlede kapital

7.3 Analyse af fonde

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

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

- Sammensætningen af ejendomme i fonden
- Ejendommens 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
- Fondens alder sammenholdt med projekteret levetid og exit-mulighed.

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

7.4 Handel via ValueBuilding ApS

Selskabet har indgået aftale med ValueBuilding ApS om at stå for udvælgelsesprocessen og handel med anparter i ValueBuilding-fonde. Det er Selskabets bestyrelse, der bemyndiger ValueBuilding ApS til at handle på Selskabets vegne.



DWS Access Einkaufs-Center-Immobilienfonds

DWS Access Einkaufs-Center-Immobilienfonds ejer 30% af en portefølje på 13 shopping centre fordelt over hele Tyskland, med et samlet areal på over 475.000 m² og 16.000 p-pladser.

Ejendommene er geografisk spredt over hele Tyskland.

8. Ansvar og erklæringer

8.1 Udbydereklæring

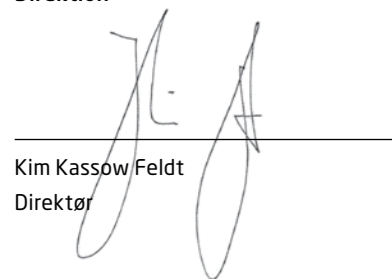
Prospektet er udarbejdet med henblik på at give alle væsentlige oplysninger om Selskabet og aktier i forbindelse med udbuddet.

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 III.

Holstebro, den 28. januar 2015

Direktion

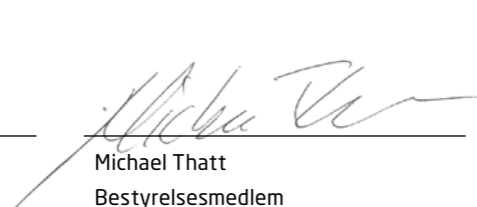


Kim Kassow/Feldt
Direktør

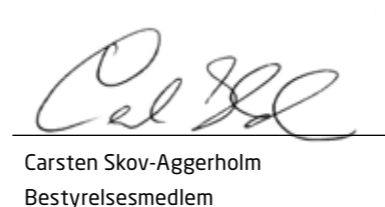
Bestyrelse



Søren Brøcker
Bestyrelsesformand



Michael Thatt
Bestyrelsesmedlem



Carsten Skov-Aggerholm
Bestyrelsesmedlem

8.2 Revisorerklæring



Uafhængig revisors erklæring på budgetter

Til potentielle investorer i A/S Difko ValueBuilding III

Vi har efter aftale med ledelsen i Difko Invest A/S gennemgået budgetter for A/S Difko ValueBuilding III for perioden fra 1. januar 2015 til 31. december 2025, omfattende resultat- og balancebudgetter for selskabet og likvidationsbudgetter for aktionærerne samt budgetforudsætninger og andre oplysninger som beskrevet og oplyst i kapital 9. Budgetterne er udarbejdet ved anvendelse af den for selskabet anvendte regnskabspraksis som beskrevet i kapital 9.9.

Prospektet viser et budgetteret afkast på 11,8% før skat for aktionærerne.

Ledelsen i Difko Invest A/S har ansvaret for 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 budgettet.

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 er udarbejdet på grundlag af disse forudsætninger.

Vores arbejde har omfattet en gennemgang af budgetterne med henblik på at vurdere, at 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 8 tyske ejendomsfonde og prognoser for den efterfølgende drift i de pågældende ejendomsfonde. Vi har ud fra en vurdering af væsentlighed og risiko vurderet de i prospektet indeholdte budget- og følsomhedsoplysninger for budgetperioden 2015 - 2025, og vi har gennemgået de skattemæssige forhold i prospektet, som efter vores vurdering er af betydning for selskabet og aktionærerne. Vi har herunder foretaget en vurdering af, om de skattemæssige forhold er korrekt og fyldestgørende beskrevet, og om selskabet og aktionærerne på baggrund af de foreliggende oplysninger opnår den i prospektet anførte skatteretlige status.

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.

8.2 Revisorerklæring (fortsat)



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 kapital 2.8 og i afsnittet "Beskatning i Tyskland" kapital 10.1.

Som det fremgår af prospektet, er investeringerne i anparter i tyske ejendomsfonde ikke foretaget på udbudstidspunktet, hvorfor indkøbene kan ske til andre priser samt med en anden fordeling på de forskellige ejendomsfonde 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 anparterne i 2025 realiseret til kurs indre værdi pr. udgangen af 2024 - enten ved realisation af anparterne, alternativt ved likvidation af fondene i forbindelse med salg af ejendommene. Det fremgår endvidere, at et tidligere salg kan påvirke afkastet af investeringen i 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 kapital 2, investeringsstrategi i kapital 7 samt følsomhedsanalyser i kapital 9.8, der belyser beløbsmæssige konsekvenser af ændringer i nogle af budgetforudsætningerne.

Herning, den 28. januar 2015

PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Poul Spencer Poulsen
statsautoriseret revisor

Henning Jäger Neldeberg
statsautoriseret revisor



"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 ValueBuilding ApS

H.F.S. 11, Berlin

Projektet besluttede i 2011 at sælge shoppingcentret "Gropius Passage" pr. 1. januar 2012 for 341 mio. EUR. Salget var én af de største ejendomshandeler i Tyskland i 2011.

En investering i H.F.S. 11 som ValueBuilding-fond gav et afkast på 70% for en personlig investor.

9. Budget

9.1 Generelt

De efterfølgende budgetter for Selskabet er udarbejdet af Difko Invest A/S.

Difko og ValueBuilding ApS ledelse opfatter de anvendte forudsætninger og forventninger som 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, jf. kapitel 2 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-fonde og udgifter til bestyrelse, administration, revision samt diverse.

Som valutakurs for EUR er anvendt 7,45. Bemærk, at der kan forekomme mindre afvigelser på grund af afrundinger.

Investering i ValueBuilding-fonde er ikke en momspligtig aktivitet, og Selskabet forventes ikke at drive andre momspligtige aktiviteter. Alle momspligtige omkostninger er anført inklusiv moms medmindre andet er anført.

9.2 Åbningsbalance

Selskabet forventes stiftet senest i juni 2015 efter fuldtegning af udbuddet. 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 en 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.
I alt:	525.000 kr.	I alt:	525.000 kr.

Selskabets vedtægter indeholder en bemyndigelse til bestyrelsen til at forhøje kapitalen i Selskabet med en aktiekapital på nominelt 9,5 mio. kr., således at aktiekapitalen i alt udgør nominelt 10 mio. kr., og forhøjelsen foretages efter fuldtegning af udbuddet. 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:	10.000.000 kr.	Aktiekapital:	10.000.000 kr.
		Overkurs:	500.000 kr.
		Udbudsomk.:	-500.000 kr.
I alt:	10.000.000 kr.	I alt:	10.000.000 kr.

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

9.3 Likviditetsbudget for aktionæren

På side 36-37 fremgår det forventede likviditetsforløb for henholdsvis en personlig aktionær og en selskabsaktionær med baggrund i Selskabets projekterede udvikling.

Udlodning af udbytte sker i takt med, at der modtages udlodninger fra de underliggende ValueBuilding-fonde, og der forudsættes udbetalt udbytte til aktionærene for regnskabsåret 2019 og frem. Udbyttet forventes udbetalt, når samtlige udlodninger for regnskabsåret fra de af Selskabet ejede anparter i ValueBuilding-fonde er modtaget, og udbyttet er godkendt på Selskabets generalforsamling.

9.4 Budget for Selskabet

Budgettet forudsætter, at Selskabet foretager investering i ValueBuilding-fonde i overensstemmelse med investeringsstrategien.

Selskabet forventes fuldt investeret i løbet af etableringsåret 2015, hvoraf 75% af de indkøbte anparter i ValueBuilding-fonde budgetteres med at oppebære udlodninger i 2015. Fra og med 2016 forventes det, at Selskabet er berettiget til at modtage alle udlodninger fra de indkøbte anparter i ValueBuilding-fonde.

Alle omkostninger forudsættes indekseret med 2% hvert år.

9.4.1 Resultatbudget

Udlodninger

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

Det forudsættes, at anparterne i 2025 (slutåret) realiseres til kurs/indre værdi med udgangen af 2024, som enten kan ske ved realisation af anparterne eller ved likvidation af fondene i forbindelse med salg af ejendommene. Resultateffekten af denne realisation er fuldt ud indregnet i 2025 (slutåret) og forudsættes gennemført umiddelbart i starten af året.

Administration

Der budgetteres med et årligt vederlag til Difko Administration A/S for selskabsadministration på 0,4% af den investerede kapital, dog minimum 40.000 kr. med tillæg af moms. Derudover budgetteres med et årligt vederlag til Valuebuilding ApS på 0,4% af den investerede kapital, dog minimum 40.000 kr. med tillæg af moms.

Det samlede, årlige vederlag udgør således 1,0% af den investerede kapital, dog minimum 100.000 kr.

I etableringsåret beregnes fuldt honorar fra og med 1. april, hvilket svarer til 75.000 kr.

Revisor

Der er i 2015 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

Der er ikke budgetteret med honorar til bestyrelsen, men der er budgetteret med 6.000 kr. til bestyrelsesansvarsforsikring.

Diverse omkostninger

I 2015 er der afsat 30.000 kr. til dækning af diverse omkostninger, som for eksempel gebyrer til VP Securities A/S, gebyr til depotbanken, bankgebyrer i øvrigt, kørselsgodtgørelse til bestyrelsen, afholdelse af møder, generalforsamling samt besigtigelsesture til nogle af ValueBuilding-fondenes ejendomme.

Skat

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

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

9.4.2 Balancebudget

Anparter

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

Konter

Årets kontante driftsoverskud vil fremgå af denne post, og det sikres, at der er en tilstrækkelig likviditetsreserve i budgettet. Der vil i årene 2016 til 2019 i overensstemmelse med udbyttepolitikken blive geninvesteret i overensstemmelse med investeringsstrategien, og dette vil følgelig blive indregnet under balanceposten "anparter" året efter.

For regnskabsåret 2019 og frem budgetteres med udbetaling af udbytte til aktionærene.

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.

Likviditetsbudgetter

LIKVIDITETSBUDET FOR PERSONLIG AKTIONÆR

Personlig aktionær ved mindstetegning på nominel 750.000 kr., maksimal beskatning på 42%

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Likviditet	-787.500	0	0	0	45.000	45.000	52.500	52.500	52.500	60.000	1.946.271
- skat	0	0	0	0	-18.900	-18.900	-22.050	-22.050	-22.050	-25.200	-486.684
Likviditet efter skat	-787.500	0	0	0	26.100	26.100	30.450	30.450	30.450	34.800	1.459.587
Afkast før skat (p.a.)	11,8%										
Afkast efter skat (p.a.)	8,0%										

LIKVIDITETSBUDET FOR SELSKABS AKTIONÆR

Selskabsaktionær ved mindstetegning på nominel 750.000 kr., beskatning på 15,4% af udbytte (svarende til 70% af 22%) og skattefri avance

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Likviditet	-787.500	0	0	0	45.000	45.000	52.500	52.500	52.500	60.000	1.946.271
- skat	0	0	0	0	-6.930	-6.930	-8.085	-8.085	-8.085	-9.240	0
Likviditet efter skat	-787.500	0	0	0	38.070	38.070	44.415	44.415	44.415	50.760	1.946.271
Afkast før skat (p.a.)	11,8%										
Afkast efter skat (p.a.)	11,4%										



Real I. S. Schönhauser Allee Arcaden, Berlin

Shoppingcentret "Schönhauser Allee Arcaden" på ca. 29.800 m². Opført i 1999 og beliggende i Prenzlauer Berg, der er bydelen lidt nord for centrum af Berlin.

Budget for selskabet

Kr.	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Total
Udlodninger	424.966	638.293	709.473	753.934	892.211	1.006.886	1.034.828	1.092.597	1.135.881	1.199.267	28.832.994	37.721.328
Fradrag af anskaffelsessum											-11.429.059	-11.429.059
I alt	424.966	638.293	709.473	753.934	892.211	1.006.886	1.034.828	1.092.597	1.135.881	1.199.267	17.403.935	26.292.270
Administration	-75.000	-102.000	-104.040	-106.121	-108.243	-110.408	-112.616	-114.869	-117.166	-119.509	-29.877	-1.099.849
Revisor	-50.000	-51.000	-52.020	-53.060	-54.122	-55.204	-56.308	-57.434	-58.583	-59.755	0	-547.486
Bestyrelse + forsikring	-6.000	-6.120	-6.242	-6.367	-6.495	-6.624	-6.757	-6.892	-7.030	-7.171	0	-65.698
Diverse omkostninger	-30.000	-30.600	-31.212	-31.836	-32.473	-33.122	-33.785	-34.461	-35.150	-35.853	-8.963	-337.455
Afskrivning navnerettigheder	-6.429	-8.571	-8.571	-8.571	-8.571	-8.571	-8.571	-2.143	0	0	0	-60.000
Resultat efter øvrige omkostninger	257.537	440.001	507.387	547.978	682.307	792.955	816.791	876.798	917.952	976.980	17.365.094	24.181.781
Skat	-78.799	-100.663	-113.798	-115.789	-121.104	-153.701	-163.075	-172.921	-170.454	-225.530	-2.775.669	-4.191.502
Resultat efter skat	178.739	339.339	393.589	432.189	561.203	639.254	653.716	703.878	747.498	751.450	14.589.425	19.990.279
Aktiver												
Navnerettigheder	53.571	45.000	36.249	27.857	19.286	10.714	2.143	0	0	0	0	
Anparter	9.999.995	10.313.966	10.684.740	10.987.258	11.429.059	11.429.058	11.429.059	11.429.059	11.429.059	11.429.059	0	
Kontanter	313.971	370.774	302.518	441.801	570.836	619.744	683.135	690.282	738.928	791.550	0	
Aktiver	10.367.537	10.729.740	11.023.686	11.456.916	12.019.180	12.059.517	12.114.337	12.119.340	12.167.987	12.220.609	0	
Passiver												
Egenkapital	10.238.739	10.578.077	10.971.666	11.403.856	11.965.058	12.004.313	12.058.028	12.061.906	12.109.404	12.160.854	0	
Gæld	50.000	51.000	52.020	53.060	54.122	55.204	56.308	57.434	58.583	59.755	0	
Skyldig skat	78.799	100.663	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Passiver	10.367.537	10.729.740	11.023.686	11.456.916	12.019.180	12.059.517	12.114.337	12.119.340	12.167.987	12.220.609	0	
Skattemæssigt resultat fra anparter	497.937	636.098	719.101	731.685	765.271	971.254	1.030.489	1.092.707	1.077.121	1.425.149	17.539.771	
Skat (15,825%)	78.799	100.663	113.798	115.789	121.104	153.701	163.075	172.921	170.454	225.530	2.775.669	

9.5 Investerings- og finansieringsplan

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

Udbudsomkostningerne er beregnet til 0,5 mio. kr., hvilket svarer til 5% af den tegnede aktiekapital ved fuldtegning. Omkostninger ved udbud er beskrevet nedenfor.

9.6 Omkostninger ved udbud

I forbindelse med udbud og etablering af Selskabet, samt efterfølgende investering i ValueBuilding-fonde, budgetteres med følgende omkostninger:

Handelsomkostninger

Ved handel med anparter tillægges kurtage og omkostninger for overdragelsen. Handlerne vil blive bemyndiget af bestyrelsen og rent praktisk blive varetaget af ValueBuilding ApS på markedsmæssige vilkår.

Kurtagen antages at være 4,5%, hvilket modsvarer samlet kurtage på 430.236 kr. ved investering for 10 mio. kr. Heraf tilfalder 2,5% ValueBuilding ApS, hvilket svarer til 239.020 kr.

INVESTERINGS- OG FINANSIERINGSPLAN

Investering:		Finansiering:	
Køb af anparter	9.560.792 kr.	Aktiekapital	10.000.000 kr.
Handelsomkostninger:		Overkurs	500.000 kr.
- ValueBuilding ApS	239.020 kr.		
- Tysk handelsplatform	191.216 kr.		
- Gebyr for overdragelse	8.967 kr.		
Anskaffelsessum	9.999.995 kr.		
Omkostninger ved udbud:			
- Navne- og stemmeret	60.000 kr.		
- Revisorerklæring	62.500 kr.		
- Markedsføring	40.000 kr.		
- Udbyderhonorar	337.500 kr.		
Udbudsomkostninger	500.000 kr.		
Kontanter	5 kr.		
I alt	10.500.000 kr.	I alt	10.500.000 kr.

Derudover er der medtaget omkostninger og gebyrer til berigtigelse af købet samt overdragelse af de købte anparter, svarende til 0,25% af købsprovenuet før handelsomkostninger. Denne post beløber sig til 8.967 kr.

Navne- og stemmeret

Betalingen på 60.000 kr. til Dansk Investeringsfond for navne- og stemmerettigheder giver Selskabet stemmeret på Dansk Investeringsfonds generalforsamling samt ret til at benytte Difko-navnet. Læs om "Dansk Investeringsfond" i kapitel 11 samt i Selskabets vedtægter.

Revisor

Til gennemgang af udarbejdede budgetter for de enkelte ValueBuilding-fonde, der planlægges at indgå i Selskabets portefølje og selskabsbudgettet samt revisorerklæring herpå er der afsat 62.500 kr.

Markedsføring

Der er afsat 40.000 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 337.500 kr.

Honoraret dækker identificering af de attraktive ValueBuilding-fonde, 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 5 kr.

Handelsomkostninger ved genplacering

I budgettet er der forudsat yderligere opkøb af anparter i ValueBuilding-fonde i de første fire år. Det antages, at handelsomkostningerne til kurtage udgør 4,5%, hvoraf 2,5% tilfalder ValueBuilding ApS.

Disse handelsomkostninger beløber sig til 61.469 kr., hvoraf 34.150 kr. tilfalder ValueBuilding ApS.

Derudover er der medtaget omkostninger og gebyrer til berigtigelse af køb samt overdragelse af de købte anparter, svarende til 0,25% af købsprovenuet før handelsomkostninger, hvilket andrager 1.607 kr.

9.7 Generelle forudsætninger for analyser

I forbindelse med analyser af de udvalgte ValueBuilding-fonde, 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 udgør 0,50% p.a.
- Finansaktiver forrentes med 4% p.a.
- Lån i fondene forlænges ved udløb til den aktuelle 10-årige markedsrente på 1,5% p.a. tillagt 2% (bidrag og usikkerhed)
- Prognoseperioden løber fra 2015 til 2024
- Ved salg af ejendommene i 2024 fratrækkes 2% af ejendoms værdien til salgsomkostninger
- Ejendommene sælges, eller fondene realiseres i 2024 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.



Kim Feldt, direktør ValueBuilding ApS

9.8 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 tal af kombinationsmuligheder, men vi har fremhævet dem, vi anser for de væsentligste at have for øje.

9.9 Regnskabspraksis

Selskabet vil aflægge årsrapporten i overensstemmelse med årsregnskabsloven. Årsrapporten aflægges efter årsregnskabslovens klasse B og 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.

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 kapitalandelene i Tyskland.

Balancen

Immaterielle anlægsaktiver

Erhvervede navnerettigheder måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Afskrivninger foretages lineært over aktivernes forventede brugstid på grundlag af kostpris. Navnerettigheder afskrives over 7 år.

Der foretages nedskrivningstest på navnerettigheder, såfremt der er indikationer for værdifald. Navnerettigheden nedskrives til det højeste af navnerettighedens kapitalværdi og nettosalgspris (genvindingsværdi).

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 nominel 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.

FØLSOMHEDSANALYSE

	Ændring	Afkast før skat
Basis		11,8%
Inflation*	-1%	10,7%
	1%	13,0%
Rente i ValueBuilding-fondene efter låneudløb**	-1%	12,0%
	1%	11,6%
Netto startafkast***	-1%	14,0%
	1%	10,0%
Indkøbspriser****	-10%	13,4%
	10%	10,3%
Salg af alle ejendomme i 2019		17,5%
Salg af ValueBuilding-anparter i 2025 til indkøbspriser 2015		2,6%
Salg af ValueBuilding-anparter i 2025 til indkøbt kurs/indre værdi 2015		7,8%
DWS Access Einkaufs-Center-Immobilienfonds beskattes erhvervmæssigt*****		11,3%

* 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 2025

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

***** For yderligere oplysninger henvises til kapitel 10.1



Investering i ValueBuilding-fonde er kendetegnet ved fem markante styrker

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

Kim Feldt, direktør ValueBuilding ApS



Roland Ernst 8, Heidelberg
Kontor- og forskningsejendom på ca. 31.000 m² 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.

10. Skattemæssige forhold

10.1 Skattemæssige forhold - generelt

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

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 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.

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 fonde betale erhvervsskat, hvis indkomsten er erhvervsmæssig indkomst, eller hvis fondens struktur er erhvervsmæssigt præget. Skal der betales erhvervsskat, kan visse lejeindtægter være undtaget. Hvis fonden betaler erhvervsskat af lejeindtægterne, skal der normalt også betales erhvervsskat af avancen ved salg af ejendommene og Selskabets avancer ved salg af anparter i fondene.

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

Erhvervsskat, som fondene 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 fondens vedtægter.

De ovennævnte forhold vurderes kun i begrænset omfang at være aktuelle for de ejendomsfonde, 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.

Fonden DWS Access Einkaufs-Center-Immobilienfonds kan være omfattet af ovenstående forhold. Hvis erhvervsskat ved salg således bliver aktuel ved realisation af disse fonde, forventes afkastet, jf. følsomhedsberegningerne i kapitel 9.8, at blive på 11,3%.

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

10.2 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 andel af resultatet fra fonde ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst i Danmark, ligesom udlodninger fra fondene ikke er skattepligtige. Det er en forudsætning herfor, at Selskabets ledelse befinder sig i Danmark. Når resultatet i fondene 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 fonde, 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 fondene ved opgørelse af Selskabets skattepligtige indkomst i Danmark. Den indkomst, som Selskabet skal medregne, skal opgøres efter danske skatteregler. Når resultatet i fondene beskattes i Danmark, nedsættes Selskabets danske skat med det mindste beløb af den tyske, betalte skat af overskuddet og den del af Selskabets danske selskabsskat, der vedrører Selskabets andel af overskuddet i fondene (Creditlempelse).

Selskabets valg

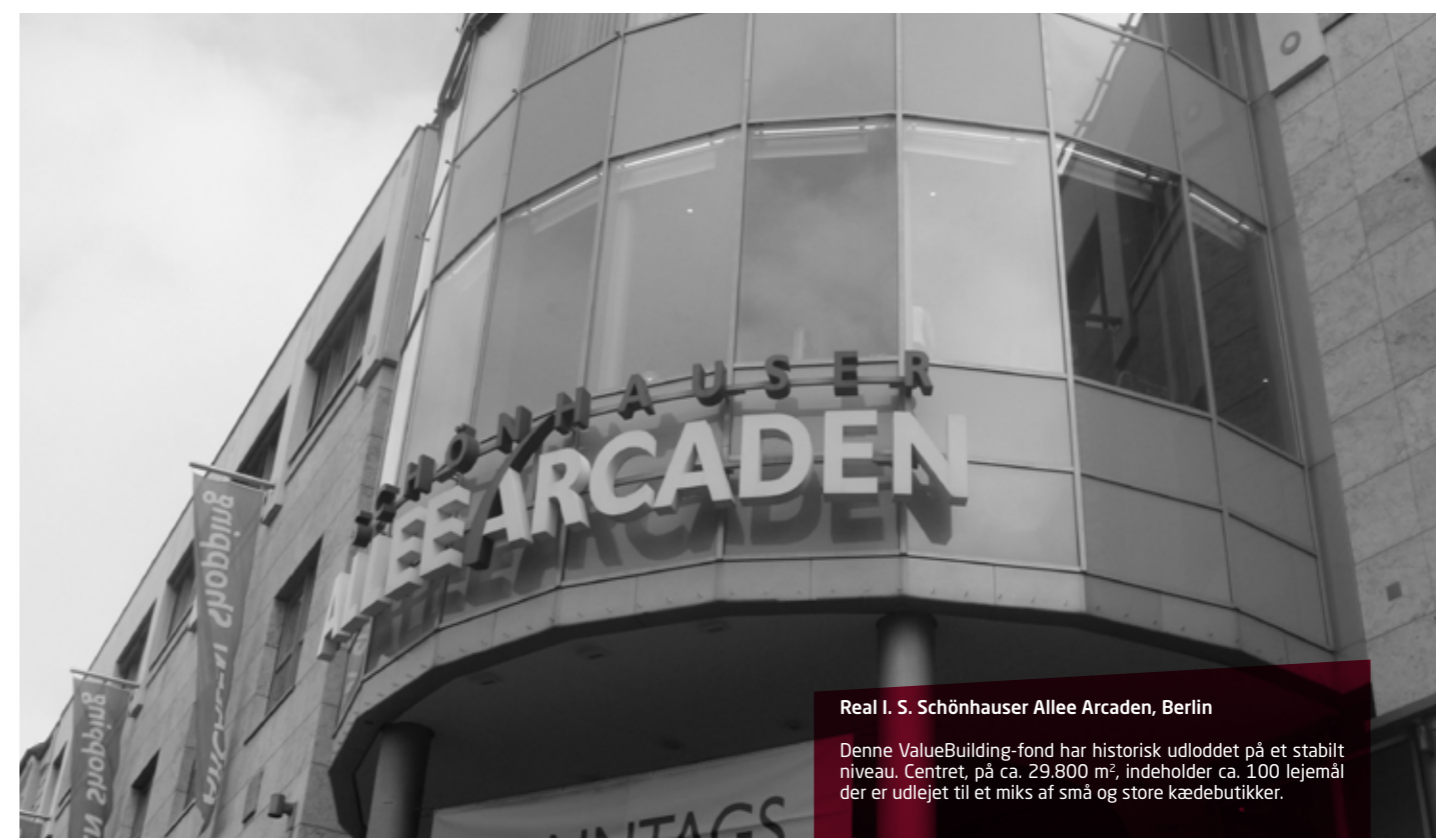
Selskabet har foreløbigt valgt ikke at anvende reglerne om international sambeskatning, og selskabsbudgetterne er udarbejdet på grundlag af denne forudsætning. Da Selskabet således ikke vil have danske, skattepligtige indtægter af betydning, men skal afholde administrationsomkostninger m.v., forventes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

10.3 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 kun medregne udbytte fra Selskabet med 70% i den skattepligtige indkomst, mens avance ved salg af aktier i Selskabet eller ved likvidation af Selskabet er skattefrit. Aktierne betegnes i denne situation som porteføljeaktier. Selskabsaktionærer beskattes med den til enhver tid gældende danske selskabsskat, pt. er denne på 23,5% og i 2019 hvor Selskabet forventer at udlodde første gang er denne 22% (den reelle beskatningen af udbytte bliver på 15,4% svarende til 70% af 22%). Tab på porteføljeaktier er ikke fradragsberettiget.



Real I. S. Schönhauser Allee Arcaden, Berlin

Denne ValueBuilding-fond har historisk udloddet på et stabilt niveau. Centret, på ca. 29.800 m², indeholder ca. 100 lejemål der er udlejet til et miks af små og store kædebutikker.

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 15,4% 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 som udgangspunkt kun investere i Selskabet for frie, beskattede midler. På nuværende tidspunkt er det ikke muligt at investere for ubeskattede midler på pensionskonti, men der er fremlagt nyt forslag til puljepensionsbekendtgørelse, som åbner mulighed for at investere i Selskabet med pensionsmidler under givne forudsætninger.

Aktierne i Selskabet vil være unoterede aktier.

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 likvidationsprovenu med fradrag af anskaffelsessummen for aktierne.

Der betales efter nugældende regler (2015) en skat på 27% af aktieindkomst op til 49.900 kr. (99.800 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 unoterede 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 unoterede aktier med udgangspunkt i de samme satser og beløbsgrænser som for positiv aktieindkomst. Den negative skat modregnes i personens slutskat i øvrigt.



"A/S Difko ValueBuilding III kan sammenlignes med de populære valueaktier, hvor virksomhedens bagvedliggende værdi ikke afspejles i den aktuelle kurs, og aktierne derfor rummer stor værdi for investorer, der tænker langsigtet".

Kim Feldt, direktør ValueBuilding ApS

11. Udbyder samt samarbejdspartnere

Nedenfor gengives oplysninger om udbyder af Selskabet samt øvrige væsentlige samarbejdspartnere.

Dansk Investeringsfond

Dansk Investeringsfond har mere end 38 års erfaring med udbud af investeringsprojekter, formidling af investeringskapital og selskabsadministration.

Dansk Investeringsfond har hovedsæde i Holstebro samt afdeling i København og beskæftiger på nuværende tidspunkt ca. 50 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.

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 Invest A/S

Difko Invest A/S, der er udbyder af Selskabet, er et datterselskab af Difko A/S.

Difko er en betydelig aktør på investeringsmarkedet og har udbudt flere end 190 investeringsprojekter inden for ejendomme, skibe, alternativ energi (vind, sol, offshore m.v.) og andre forretningsområder. Den samlede projektsum er på over 30 mia. kr.

I snart 39 år har Difko arbejdet med projektudvikling, formidling af investeringskapital og administration af investeringsprojekter i både ind- og udland, og er i dag en af Danmarks mest erfarne og førende udbydere af investeringsprojekter.

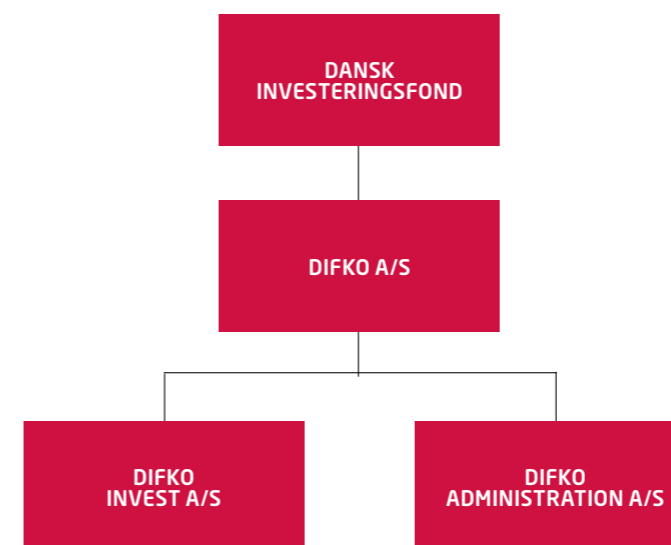
Selskabet stiftes af Difko Invest A/S ved endelig tegning af aktiekapitalen. Difko Invest A/S varetager formidlingen af aktier i Selskabet.

Difko Administration A/S

Difko Administration A/S, der varetager 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.



ValueBuilding ApS

ValueBuilding ApS, der i tæt samarbejde med Selskabets bestyrelse, vil forvalte investeringsstrategien, er den professionelle og uvildige samarbejdspartner, rådgiver om og formidler af handel med anpartar og unoterede aktier.

ValueBuilding ApS har overtaget Difkos aktiviteter indenfor investering i tyske ValueBuilding-fonde og har - som eneste danske udbyder - specialiseret sig i handel med anpartar på det tyske marked.

Siden år 2000 har organisationen i ValueBuilding ApS beskæftiget sig med denne type investering. ValueBuilding ApS kender og følger disse projekter tæt og ved hvilke nøgletal, der gør ét projekt bedre end andre. Inden for de seneste fem år er der handlet for ca. 500 mio. kr. igennem Difko og/eller ValueBuilding ApS.

**PwC**

Som uafhængig revisor har PwC gennemgået Selskabets budget, der er en del af dette prospekt, og afgivet erklæring herom. PwC er endvidere valgt som revisor for Selskabet.

PwC er et af verdens førende revisions-, skatte- og rådgivningshuse. I Danmark samarbejder ca. 1.700 PwC'ere fra 16 kontorer hver dag om at hjælpe kunder med deres succes, og de trækker på et netværk med mere end 195.000 kollegaer fra hele verden.

PwC kombinerer stærk faglighed med evnen til at bygge relationer, skabe værdi og levere kvalitet.

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.

12. Bestyrelse og direktion

12.1 Bestyrelsen

Bestyrelsen har det endelige og overordnede ansvar for Selskabet samt tilsynet med direktionen. Selskabets bestyrelse består af tre til fem medlemmer, der vælges for ét 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:

Søren Brøcker, investeringschef (bestyrelsesformand)

Søren Brøcker indtræder i Selskabets bestyrelse ved stiftelsen. Søren Brøcker er ansat som investeringschef i Difko og har været ansat siden 2012. Søren Brøcker er uddannet HD.

Michael Thatt, koncernøkonomichef (bestyrelsesmedlem)

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

Carsten Skov-Aggerholm, adm. direktør (bestyrelsesmedlem)

Carsten Skov-Aggerholm indtræder i Selskabets bestyrelse ved stiftelsen. Carsten Skov-Aggerholm er ansat som adm. direktør i Difko-koncernen og har været ansat siden 2006. Carsten Skov-Aggerholm er uddannet cand.merc.aud.

12.2 Direktionen

Det påhviler bestyrelsen at ansætte en direktion bestående af op til to direktionsmedlemmer. Direktionen består af adm. direktør Kim Kassow Feldt.

Forretningsadressen for direktionen er ValueBuilding ApS, Triersvej 11, 8660 Skanderborg.

Kim Kassow Feldt, adm. direktør (direktør)

Kim Kassow Feldt indtræder som direktør for Selskabet ved stiftelsen. Kim Kassow Feldt er adm. direktør i ValueBuilding ApS, som i foråret 2014 overtog forvaltningsopgaverne fra Difko.

Før stiftelsen af ValueBuilding ApS var Kim Kassow Feldt porteføljemanager for vindmøllesekskabet EWI og IR Manager hos EgnInvest. Kim Kassow Feldt har tidligere arbejdet som chefanalytiker hos Difko og i perioden 2006-2008 som analytiker/chefanalytiker hos ebh anpartar. Kim Kassow Feldt har en uddannelse som Msc. Finance and International Business fra Handelshøjskolen i Aarhus.

Kim Kassow Feldt er i øvrigt også fungerende direktør for de øvrige, udbudte ValueBuilding-projekter.

12.3 Ledelsens hæderlighed

Ingen medlemmer af Selskabets bestyrelse eller direktion er/har inden for de seneste fem år:

- Blevet dømt for svigagtige lovovertrædelser
- Været genstand for offentlige anklager eller offentlige sanktioner fra myndigheder eller tilsynsorganer (herunder udpegede faglige organer) eller af en domstol fået frataget retten til at fungere som medlem af en udsteders bestyrelse, direktion eller tilsynsorgan eller at fungere som leder af en udsteder.

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.

13. Væsentlige kontrakter

Når Selskabet er etableret, udgør nedenstående de aftaler, som Selskabet bliver part i, og som betragtes som væsentlige på udbudstidspunktet.

13.1 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 0,4% af den investerede kapital, dog minimum 40.000 kr. med tillæg af moms. Honoraret reguleres årligt med ændringen i nettoprisindekset, dog minimum 2%, første gang den 1. januar 2015.

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, mistes navne- og stemmerettighederne i Dansk Investeringsfond.

Difko Administration A/S er erstatningsansvarlig over for Selskabet efter dansk rets almindelige regler. Den samlede erstatningspligt pr. år vil maksimalt kunne udgøre et beløb svarende til ét års honorar 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.



"Det tyske marked for ValueBuilding-fonde er attraktivt, fordi det på nuværende tidspunkt er et nichemarked for kendere. Derfor er der gode muligheder for at opnå rabatter og foretage gode investeringer - hvis man vel at mærke kender markedet som ValueBuilding ApS gør".

Kim Feldt, direktør ValueBuilding ApS

13.2 Aftale om forvaltning

Med ValueBuilding ApS indgås en aftale om at forestå handlen med anparter i ValueBuilding-fonde i henhold til den af bestyrelsen godkendte investeringsstrategi og i øvrigt i overensstemmelse med de i prospektet beskrevne investeringskriterier samt at forestå porteføljepleje.

Selskabet betaler et årligt honorar til ValueBuilding ApS på 0,4% af den investerede kapital, dog minimum 40.000 kr. med tillæg af moms. Honoraret reguleres årligt med ændringen i nettoprisindekset, dog minimum 2% første gang den 1. januar 2016.

Aftalen er uopsigelig i Selskabets første fem år, hvorefter den kan opsiges af begge parter med 12 måneders varsel.

ValueBuilding ApS er erstatningsansvarlig over for Selskabet efter dansk rets almindelige regler. Den samlede erstatningspligt pr. år vil maksimalt kunne udgøre et beløb, svarende til ét års honorar som følge af samme skadevoldende handling. Begrænsningen er dog ikke gældende, hvis ValueBuilding ApS har handlet groft uagtsomt. For Selskabets eventuelle indirekte tab og følgeskader kan ValueBuilding ApS ikke gøres ansvarlig.

Aftalen i dens fulde ordlyd fremgår af bilag 4.



DG Anlage 22, Hamborg

Shoppingcentret "Wandelhalle" på ca. 11.100 m². Belliggende over banelegemet på Hamborgs hovedbanegård. På de travleste dage er der over 450.000 besøgende i centret.

Bilag 1 - Vedtægter

§ 1 SELSKABETS NAVN OG FORMÅL

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

§ 2 SELSKABETS KAPITAL

- 2.1 Ved fuldtegning af udbuddet 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 30. juni 2015 at etablere Selskabet og endvidere forhøje Selskabets aktiekapital til i alt nominelt 10.000.000 kr. fordelt i aktier a 10.000 kr.
- 2.3 Selskabets bestyrelse bemyndiges til:
 1. at optage lån svarende til den tegnede aktiekapital. Lånet kan optages i DKK eller 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 ejendomscommanditanparter
 3. Indsættelse på bank- og/eller sparekassekonti 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 aktionærene 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 aktionærene 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 aktionærene i forhold til deres nominelle aktiebeholdning.

- 4.6 I tilfælde af likvidation af Selskabet er aktionærene 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 indberettes 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 aktionærene 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 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 revisor(er) eller eventuelt fravalg af revision
 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. Genvælg kan finde sted.
- 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. Genvælg 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 eller fravælger revision.

§ 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 2015.

§ 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 ELEKTRONISK KOMMUNIKATION

- 16.1 Selskabet og aktionærerne kan anvende elektronisk dokumentudveksling og elektronisk post i deres kommunikation med hinanden.
- 16.2 Indkaldelse til generalforsamling, herunder dagsorden, beslutningsforslag, årsrapport og andre dokumenter, tilmelding til generalforsamling, referat af generalforsamling, ejerbog og andre generelle og individuelle oplysninger kan kommunikeres elektronisk.
- 16.3 Kommunikation mellem selskabet og aktionærerne foregår via de elektroniske adresser, som de har oplyst overfor hinanden.

§ 17 TVISTER

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

Bilag 2 - Investeringsstrategi

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

Afgrænsning

Der investeres udelukkende i tyske ValueBuilding-fonde, 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-fonde

Bestyrelsen foretager investeringer på baggrund af denne strategi.

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

Bestyrelsen har på vegne af Selskabet indgået aftale om investeringsrådgivning og forvaltning med ValueBuilding ApS.

ValueBuilding ApS præsenterer bestyrelsen for investeringer, jf. nedennævnte retningslinjer. Bestyrelsen beslutter, om den ønsker at handle, og tildeler ValueBuilding ApS 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 fonde

Ad 1) Ejendommenes beliggenheder

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

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

Ad 5) Rammer for investering

For at en investering kan blive forelagt bestyrelsen, som tager den endelige beslutning om investering i fonden, 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 én fond ikke overstige følgende grænser:

- 5% af den tyske fonds anpartskapital
- 25% af Selskabets samlede kapital

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

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

Ad 6) Analyse af fonde

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

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

- Sammensætningen af ejendomme i fonden
- 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
- Fondens alder sammenholdt med prospekteret levetid og exit-mulighed

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

Mandat til ValueBuilding ApS

Selskabet har indgået aftale (bilag 4) med ValueBuilding ApS om at stå for udvælgelsesprocessen og handel med anparter i ValueBuilding-fonde. Det er Selskabets bestyrelse, der bemyndiger ValueBuilding ApS til at handle på Selskabets vegne.

Denne aftale er uopsigelig indtil udgangen af 2019 og kan derefter opsiges med 12 måneders skriftligt varsel.

Honorar ved handel med anparter i ValueBuilding-fonde

I forbindelse med handel med anparter betaler Selskabet p.t. 4,5% i kurtage af kursværdien til ValueBuilding ApS, hvori p.t. indgår 2% i kurtage til Fondsbørse Deutschland Beteiligungsmakler AG.

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

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

Bilag 3 - Aftale om selskabsadministration

Mellem

A/S Difko ValueBuilding III
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 udføre arbejdsfunktioner for selskabsadministration, som er nærmere beskrevet i nedenstående § 4.

§ 3 AFGRÆNSNING

Aftalen omfatter selskabsadministration af de af Selskabet tilhørende aktiver i form af anparter i ValueBuilding-fonde.

§ 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 administrationsskik.

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 anparter i ValueBuilding-fonde indregnes til kostpris. Såfremt regnskabspraksis ændres for så vidt angår indregning af anparter i ValueBuilding-fonde, er administrator berettiget til at beregne sig et særskilt honorar herfor på grundlag af tidsforbrug eller særskilt aftale
- Opbevarer bilagsmateriale i elektronisk format.

2) Skattemæssige forhold

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

3) Budget

- I samarbejde med en forvalter udarbejder budget for Selskabets kommende driftsår én gang årligt. Budgettet indeholder drift, balance og likviditet.

4) Ledelse og Investoradministration

- Fører og ajourfører ejerbogen
- Stiller hjemstedsadresse og postadresse til rådighed
- 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) 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.

6) 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 den løbende dialog med Forvalter, ValueBuilding ApS vedrørende forvaltningsaftalen.

§ 5 VEDERLAG

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

0,4% af den investerede kapital defineret som kostprisen på erhvervede anparter i ValueBuilding-fonde, dog minimum 40.000 kr. med tillæg af moms.

Hvis 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 2016, 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 2014, og første stigning beregnes som stigningen fra 1. oktober 2014 til 1. oktober 2015.

§ 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.

Administrator er ikke forpligtet til at afholde investeringer, udlæg, omkostninger eller regninger i øvrigt, hvis der ikke er dækning hertil på Selskabets likvide konti.

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.

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 2019. 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.

Opsiges aftalen er Administrator berettiget til at opkræve et honorar på 25.000 kr. for arbejde udført i forbindelse med udarbejdelse af materiale til en ny administrator.

§ 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 et beløb svarende til ét års honorar. 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 parterne skal søges afgjort ved mediation. Tvister, der ikke kan afgøres ved mediator, kan indbringes for de ordinære domstole.

Aftalen underskrives i to enslydende eksemplarer, hvoraf hver part beholder et.

Bilag 4 - Aftale om forvaltning

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

Mellem

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

(i det følgende benævnt »Selskabet«)

og

ValueBuilding ApS
CVR - nr. 32354947
Triersvej 11
8660 Skanderborg

(i det følgende benævnt »Forvalter«)

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

Forvalter 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-fonde.

§ 4 BESKRIVELSE AF FORVALTNINGSOPGAVERNE

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

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

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

1) Opfølgning på de ejede ValueBuilding-fonde

- Gennemgang af regnskaber på ValueBuilding-fondene 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-fonde, ved modtagelse af nye regnskaber samt andre økonomiske oplysninger, som vil have indvirkning på de ejede fonde.
- Orienterer bestyrelsen om alle forhold af væsentlige karakter, herunder især forhold, som vil medføre væsentlige budgetafvigelse.
- Besigtigelse, som besluttet 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

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-fondene.

4) Fuldmagt

- Forvalter er berettiget til på Selskabets vegne at foretage en hver 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 Forvalter.

5) Ledelse, Bestyrelsesmøder og generalforsamlinger

- Stiller en direktør til rådighed for Selskabet.
- Informerer Selskabets bestyrelse om forhold af betydning for Selskabets løbende drift.
- Koordinerer og deltager i et årligt bestyrelsesmøde for Selskabet forud for generalforsamlingen.
- Koordinerer og deltager i den ordinære generalforsamling i Selskabet.

6) Honorar ved handel med ValueBuilding-fonde

- I forbindelse med handel med ValueBuilding-anpartar betaler Selskabet p.t. 4,5% i kurtage af kursværdien til Forvalter, hvori p.t. indgår 2% i kurtage til Fondsbørse Deutschland Beteiligungsmakler AG.
- Såfremt det for Selskabet vurderes at være en fordel, at handlen foregår på andre tyske handelsplatforme end Fondsbørse Deutschland Beteiligungsmakler AG, vil dette være muligt inden for reglerne for andre tyske platforme. Kurtagen til Forvalter 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-fondene.

§ 5 VEDERLAG

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

0,4% af den investerede kapital, defineret som kostprisen på hvervede ValueBuilding-fonde dog minimum 40.000 kr.

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

Forvaltningsvederlaget til Forvalter 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 2016, 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 2014, og første stigning beregnes som stigningen fra 1. oktober 2014 til 1. oktober 2015.

§ 6 UDLÆG, EKSTERN BISTAND M.V.

Medmindre der i konkrete tilfælde aftales andet mellem Selskabet og Forvalter, 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 Forvalter betaler Selskabet samtlige af Forvalter afholdte udlæg i forbindelse med hvervets udførelse, således at Forvalter 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

Forvalter er til enhver tid underlagt bestyrelsens og direktorens 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 2019. 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.

Forvalter 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 ERSTATNINGSANSVAR

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

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

§ 10 TVISTER

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



"På det tyske marked for ValueBuilding-fonde er det muligt at investere i unikke ejendomme med unikke beliggenheder som en dansk investor normalt ikke kan komme i nærheden af".

Kim Feldt, direktør ValueBuilding ApS



Fundus Fonds 31 - Hotel Adlon, Berlin

Hotel Adlon er et af de mest luksuriøse og kendte hoteller i Tyskland, beliggende i bydelen Mitte på Unter den Linden ved Pariser Platz, kun få meter fra Brandenburger Tor. Hotellet er udlejet til Kempinski kæden og har en lejekontrakt til ultimo 2032.

A/S Difko ValueBuilding III - 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 (min. 75 stk.) a nominelt 10.000 kr. til 10.500 kr. pr. aktie.

I alt kursværdi _____ kr. i A/S Difko ValueBuilding III.

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 III tiltræder jeg de i prospektet oplyste vedtægter for A/S Difko ValueBuilding III. Jeg bekræfter endvidere, at jeg har læst det foreliggende udbudsprospekt og tiltræder de med investeringen forbundne risici. I medfør af lov om forvaltere af alternative investeringsfonde §5, stk. 5, nr. 2, vil jeg særskilt erklære, at jeg er bekendt med de risici, der er forbundet med investeringen.

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

_____, den _____

 Underskrift

Undertegnede godkender nærværende fondsordre og bekræfter at ovennævnte investor er godkendt i henhold til rådgivningsskema og har afgivet særskilt erklæring i medfør af lov om forvaltere af alternative investeringsfonde §5, stk. 5, nr. 2.

Holstebro, den _____

Difko Invest A/S

Michael Thatt

Carsten Skov-Aggerholm



Holstebro
Sønderlandsgade 44
7500 Holstebro

Tlf.: 70 11 75 00

difko@difko.dk
www.difko.dk

København
Kongevejen 465
2640 Holte

Tlf.: 70 11 75 00

difko@difko.dk
www.difko.dk



Skanderborg
Triersvej 11
8660 Skanderborg

Tlf.: 29 12 13 77

kim@valuebuilding.dk
www.valuebuilding.dk