

↗ ValueBuilding-projekt

A/S DIFKO VALUEBUILDING I



Sikker investering i unikke
tyske ejendomme med
uovertrufne beliggenheder



Indholdsfortegnelse

Generelt om konceptet - ValueBuilding	4	Omkostninger ved udbud	41
A/S Difko ValueBuilding I		Budgetforudsætninger	42
Præsentation af A/S Difko ValueBuilding I	5	Likviditetsbudgetter	43
Udvælgelsesprocessen	8	Budget for A/S Difko ValueBuilding I	44
Geografisk placering	10	Risici og følsomhed	
Geografisk opdeling	12	Risikovurdering	46
Porteføljens beliggenhed	14	Følsomhedsberegninger	48
Eksempler på aktiver		Investors deltagelse	
DB Immobilienfonds 7	17	Generelt om investering i ValueBuilding	50
DG Anlage 22 - Hamburg Hauptbahnhof	21	Kommanditanpartsmarkedet i Tyskland	52
DG Anlage Einkaufs-Center-Fonds	25	Investering via et aktieselskab	53
DG Anlage 18 - Frankfurt am Main & Essen	29	Skattemæssige forhold - generelt	54
Kort beskrivelse af fire øvrige ejendomsprojekter	32	Skattemæssige forhold - selskabet	55
Aftaler om administration		Skattemæssige forhold - danske aktionærer	56
Selskabsadministration	35	Erklæringer og vedtægter	
Forvaltningsaftale	36	Ansvarlige og rådgivere	58
Selskaberne bag projektet		Udbydererklæring	59
Selskabsoplysninger	37	Revisorerklæring	60
Dansk Investeringsfond	38	Vedtægter for A/S Difko ValueBuilding I	64
Projektets udbyder	39	Investeringspolitik	68
Finansiering og budget		Bilag	
Investering og finansiering	40	Fondsordre	71



Generelt om konceptet - ValueBuilding

Kort om konceptet

- ValueBuilding er investering i ejendomme via tyske anparter, som handles under ejendommenes reelle værdi. Investor kan derfor - udover de årlige udlodninger - se frem til store fortjenester, den dag ejendommene sælges.
- Aktiverne er unikke tyske ejendomme med stærke lejere. Ejendommene købes på det tyske marked for kommanditanparter i allerede etablerede projekter - her er sikkerheden høj og genomsigtigheden stor.
- I modsætning til traditionelle anpartsprojekter er ValueBuilding ikke et skattedrevet investeringsprojekt.
- Der handles dagligt ValueBuilding-anparter via Børsen i Hamborg og dermed er ValueBuilding-anparter en meget likvid ejendomsinvestering.
- Difko tilbyder investering i ValueBuilding på to måder. Gennem aktier i et ValueBuilding-aktieselskab, der investerer i tyske ejendomsprojekter, eller som individuel investering direkte i udvalgte ejendomsprojekter.
- Ved at investere i et ValueBuilding-aktieselskab hos Difko har man mulighed for at investere sine pensionsmidler eller frie midler. Større, individuelle investeringer kan ske med Difkos hjælp via egne selskaber.
- Difko er, med ti års erfaring på markedet, Danmarks eneste ekspert i ValueBuilding og har kompetencerne til at udvælge de mest attraktive aktiver.

Fordele ved ValueBuilding

ValueBuilding betragtes som en sikker investering - og har historisk set været en mere sikker investeringsform end investering i aktier og obligationer. Sikkerheden ligger i fem grundelementer:

- Unikke ejendomme - unikke beliggenheder
- Stærke lejere
- Solid finansiering
- Ingen personlig hæftelse
- Kvalitetsprojekter

Med Difkos mangeårige kendskab til det tyske anpartsmarked og Difkos professionelle udvælgelsesprocedure, er man desuden sikret en investering i de absolut bedste ejendomme på markedet.

Fremtidige geninvesteringer

Det forventes, at der løbende vil være mulighed for at genplacere overskudslikviditeten fra de projekter, i porteføljen, der enten ophører eller frasælger en enkelt ejendom. Bestyrelsen kan investere i nye projekter inden for de rammer, som tillades i den vedtagne investeringspolitik.

Investorprofil

For at kunne investere i A/S Difko ValueBuilding I skal man købe aktier for mindst 378.000 kr., hvilket svarer til nominelt 360.000 kr.

Der er tale om en langsigtet investeringsform, som investoren skal være indstillet på.

Der foreligger ikke nogen endelig beslutning fra de forskellige tyske ejendomsprojekter, om hvornår de underliggende ejendomme bliver realiseret, og da det først er i forbindelse med salget af ejendommene, at rabatten ved investeringen realiseres, er det nødvendigt at kalkulere med en langsigtet investeringshorisont på minimum 10 år. Ønskes en attraktiv og spændende ejendomsinvestering i porteføljen, er ValueBuilding en meget attraktiv investeringsform.

Når der kalkuleres med en løbetid på 10 år, vurderes det, at afkastforventningerne hviler på en konservativ budgetforudsætning om, at ejendommene i projekterne først sælges i 2021.

Den ekstraordinære mulighed for upside, man som investor har ved investeringen i A/S Difko ValueBuilding I er, at der i perioden frem til 2021 kan ske salg af de underliggende ejendomme, hvilket vil have en positiv effekt på det samlede afkast til aktionærer i selskabet.

Finansiering

Der er ikke indgået aftale med nogen bankforbindelse om finansiering til køb af ejendomsprojekter, så A/S Difko ValueBuilding I investerer for den indskudte kapital. Der er, i vedtægterne, åbnet mulighed for, at selskabet på et senere tidspunkt kan optage lån til investering i yderligere ejendomsprojekter. Lånet kan maksimalt udgøre et beløb svarende til den tegnede aktiekapital.

Udbyttepolitik

Der budgetteres med udbytte til aktionærerne af den overskydende likviditet.

Handel med aktier

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

Investering med pensionsmidler

Ønsker man at investere i A/S Difko ValueBuilding I, er det også muligt at investere med opsparede pensionsmidler. Mulighederne herfor beskrives i prospektet under afsnittet "Skattemæssige forhold - danske aktionærer".

Resultatforventninger

Ved en investering i aktier i A/S Difko ValueBuilding I undgås risici for store udsving i kurserne, som findes ved en traditionel investering i børsnoterede aktier. Som langsigtet aktionær opnår man et støt og sikkert afkast.

Markedsudvikling

Efterspørgslen efter ValueBuilding-projekter forventes at stige over de kommende år. Dette vurderes på baggrund af den kursstabilitet, der har været gældende i forbindelse med generelle finansielle krisesituationer, som her under finanskrisen, hvor de fald, der har været på priserne på anparterne, har været meget lavere end på øvrige finansielle investeringer som børsnoterede aktier og ejendomme generelt. Dette skal ses i sammenhæng med den generelle prissætning på de brugte anparter, hvor der i forvejen handles med rabat.

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

Det tyske anpartsmarked for brugte anparter har kun eksisteret i 10 år, og selvom den officielle omsætning er steget fra EUR 0 i år 2000 til i 2008 at udgøre EUR 500 mio., forventes en omsætningsstigning over de kommende år til niveauet EUR 2 mia. Der handles dagligt anparter på www.zweitmarkt.de.

Samtidig er det, modsat i Danmark, fortsat muligt i Tyskland at udbyde nye masseprojekter, som K/S-selskaber, til tyske investorer. I 2008 udgjorde udbuddet EUR 20 mia., hvoraf ejendomsprojekterne udgjorde EUR 4-5 mia.

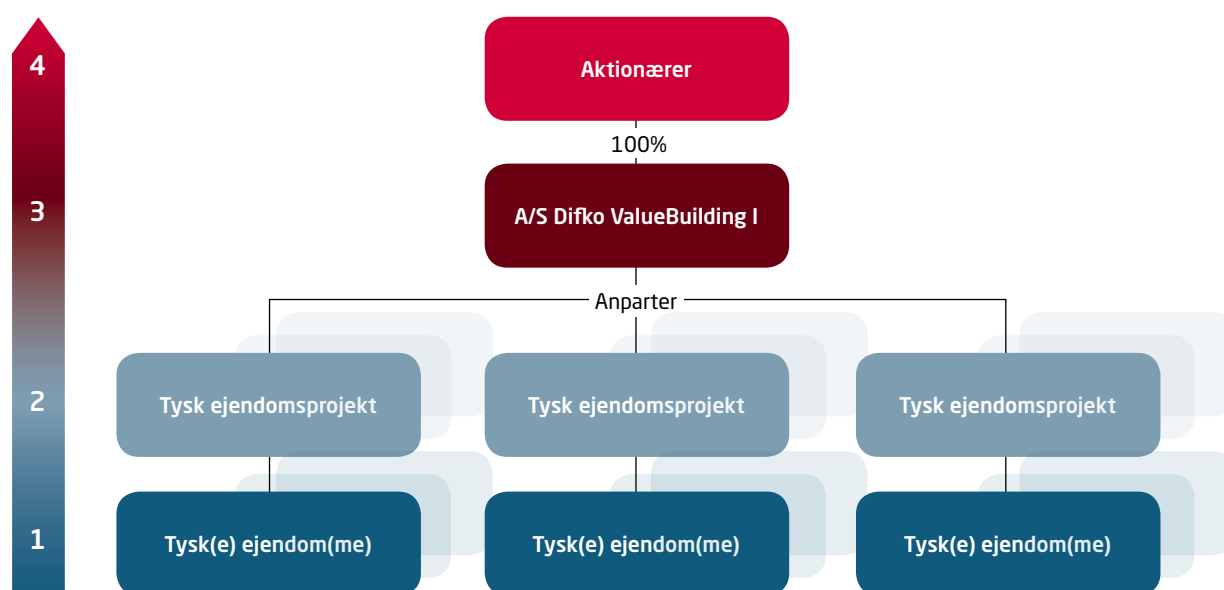
Det samlede marked for anpartsprojekter i Tyskland udgør i dag over EUR 400 mia. Til sammenligning udgjorde det samlede udbud af danske obligationer ca. EUR 350 mia. pr. 2. kvartal 2007 (kilde: Danmarks Statistik).

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

Ejerstruktur

- Danske aktionærer ejer 100% af A/S Difko ValueBuilding I.
- A/S Difko ValueBuilding I investerer i minimum fire tyske ejendomsprojekter.

Det er aktierne i A/S Difko ValueBuilding I, der sælges i udbudsperioden.



1. Ved investeringen i ejendommene, via de tyske ejendomsprojekter, vil det gennemsnitlige startafkast udgøre ca. 9,4%. I forhold til den investerede kapital, vil nettostartafkastet stige til ca. 15,7% ved budgetperiodens udløb i 2021, grundet stigende nettoblejve samt gældsafvikling.

2. Ejendomsprojekterne indkøbes til et afkast i spændet fra ca. 10,4% til ca. 21,1%, baseret på, at ejendommene sælges på markedskonforme vilkår ved budgetudløb i 2021.

3. A/S Difko ValueBuilding I forventes, efter omkostninger til blandt andet revision, administration samt bestyrelseshonorar, at opnå et budgetteret afkast på ca. 12,5% p.a. i perioden 2010-2021.

4. Aktionærer forventes, i henhold til budgetterne for A/S Difko ValueBuilding I, at opnå et afkast på ca. 8,4% p.a. som personlig investor og ca. 10,2% p.a. som selskabsinvestor. Forrentningerne er efter betaling af skat på henholdsvis 42% og 25%.

Udvælgelsesprocessen

Der investeres udelukkende i tyske ejendomsprojekter.

Før en investering besluttet, er der taget stilling til aktiverne samt foretaget en analyse og en undersøgelse i forhold til følgende vedtagne investeringspolitik:

- Ejendommenes beliggenheder
- Besigtigelse af ejendommene
- Lejesammensætningen
- Løbetider på lejeaftaler
- Rammer for investering
- Analyse af projekter

Ejendommenes beliggenheder

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

Besigtigelse af ejendommene

Som udgangspunkt ønskes alle ejendomme i porteføljen besigtiget en gang hvert andet år. Da der, i flere ejendomme, er indgået lejeaftaler med bonitetstærke lejere, som selv skal sørge for vedligeholdelse af ejendommene, foretages besigtigelsen efter en beslutning fra bestyrelsen i A/S Difko ValueBuilding I. Difko har, indenfor de senere år, besigtiget langt størstedelen af ejendommene i modelporteføljen flere gange. Hovedparten af ejendommene blev senest besigtiget i maj 2010.

Lejesammensætning

Der foretages en vurdering af lejere og lejerstrukturen i de projekter, der eventuelt skal indgå i porteføljen. Hvis der er tvivl om lejernes bonitet, undersøges denne nærmere.

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

Løbetider på lejeaftaler

Lejeaftaler undersøges grundigt på baggrund af det materiale, der er til rådighed via Børsen i Hamborg og de tyske administratører.

Såfremt der måtte opstå tvivl, om de oplyste lejeforhold er tilstrækkelige for en vurdering, tages der kontakt til administratørerne.

Rammer for investering

Den investerede kapital i et projekt, må ikke overstige:

- 10% af de tyske projekters kommanditkapital
- 25% af den samlede kapital i A/S Difko ValueBuilding I

Analyse af projekter

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

I analysen tages udgangspunkt i seneste modtagne regnskab, dialog med administratorer, fremtidige forventede udlodninger, værdireguleringer på ejendommene og herudover fokuseres endvidere på:

- Vækstmuligheder for området
- Sammensætning af ejendommene
- Renteaftaler i de enkelte projekter
- Inflationsforventninger
- Lejeniveauer for områderne, hvor ejendommene er beliggende
- Udlejningsforventninger og tomgangsniveauer for ejendommene og områderne generelt
- Befolkningsudviklingen
- Arbejdsløsheden
- Alder på projekterne
- Generalforsamlingsreferater

Det vil være muligt at investere i projekter, hvor der er tomgang i ejendommene. I analyserne vil den anslåede tomgang blive medtaget i det forventede salgsår, hvorfor prisen på ejendommene bliver reduceret med den gældende markedsleje for de tomme m² i forhold til det relevante markedskonforme startafkast.

Handel via Difko Børs A/S, Fondsmæglerselskab

A/S Difko ValueBuilding I har indgået aftale med Difko Børs A/S, Fondsmæglerselskab, om at stå for udvælgelsesprocessen og herunder handle anparterne via Børsen i Hamborg.

Generelle kriterier

I forbindelse med de udvalgte ejendomsprojekter, forudsættes det at:

- inflationen stiger med 2% p.a.
- omkostninger og lejeniveau stiger med 2% p.a.
- likvider forrentes med den 1-årige markedsrente som pr. 20. maj 2010 udgjorde 1,09% p.a.
- aktiver placeret i finansaktiver forrentes med 4% p.a.
- lån i projekterne forlænges ved udløb til 5,05% p.a. som udspringer af en aktuel 10-årig markedsrente på 3,05% p.a. pr. 20. maj 2010, hvortil der lægges 2% (bidrag samt usikkerhed)
- prognoseperioden løber fra 2010 til 2021
- der ved salg af ejendommene i 2021 fratrækkes 2% af ejendomsværdien til salgsomkostninger
- ejendommene i projekterne sælges i 2021 til et nugældende markedskonformt startafkast. Det vil sige, at markedspriserne forudsættes at stige i takt med den forudsatte lejeudvikling.

Indkøbspriser

Investering i A/S Difko ValueBuilding I giver aktionæren mulighed for at investere i unikke ejendomme, med bonitetsstærke lejere til priser langt under markedspris. Dette illustreres med modelporteføljens sammensætning, som fremgår på side 12, hvor de underliggende ejendomme indkøbes til et nettostartafkast på ca. 9,4%. I perioden frem til 2021 vil det budgetterede nettostartafkast stige til 15,7%, som følge af en stigende nettogleje og gældsafviklingen i de underliggende projekter.

De efterfølgende præsentationer af projekterne vil fremvise, at det er ejendomme med de bedste placeringer fordelt over hele Tyskland.

Tyske regnskaber

Offentliggørelse af tyske regnskaber kan tage op til to år.

Når man gennemgår et tysk regnskab, kan man godt forledes til at tro, at egenkapitalen i projektet er meget lav eller endda negativ. Dette skyldes, at man i Tyskland kun kan afskrive på aktiverne, og derfor afspejler ejendommens bogførte værdi ikke den faktiske handelsværdi.

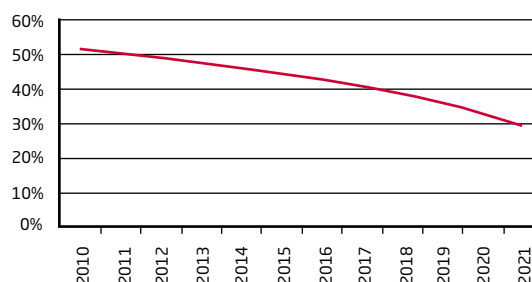
Gældsafvikling i projekterne

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 underliggende tyske projekter. Dermed styrkes sikkerheden i ejendomsprojekterne og den opsparede egenkapital øges.

Målt i andelen af den underliggende gæld, som er optaget i de tyske projekter, svarer det til et forhold mellem egenkapital og gæld i indkøbsåret på henholdsvis 49% og 51% i de underliggende ejendomsprojekter.

Gældsandel af projektsum

I nedenstående graf vises gældsandelen af projektsummen i forhold til anskaffelsesværdien af ejendomsprojekterne i A/S Difko ValueBuilding I.



Såfremt de forventede markedsværdier af de underliggende ejendomme sammenholdes med gældsandelene i projekterne, vil denne andrage ca. 34,7% af projektsummen på de indkøb, der foretages i år 2010. Dette er med til at styrke sikkerheden i projekterne, da gældsforpligtelserne er meget lave i forhold til de reelle værdier af de underliggende ejendomme.

Geografisk placering

Nedenfor præsenteres kort nogle af de byer, som de udvalgte ejendomme er beliggende i, og som aktionærer investerer i via A/S Difko ValueBuilding I. Der vil kunne investeres i andre byer, såfremt det ud fra en helhedsbetragtning vurderes at give et attraktivt afkast.

Berlin

Byen er Tysklands hovedstad og med sine ca. 3,4 mio. indbyggere også den største by i landet. Berlin har i løbet af sin omskiftelige status og tilværelse været omdrejningspunkt i flere verdenshistoriske begivenheder. Efter genforeningen i 1990 har Berlin gennemgået en ud- og ombygning, og hele bydele er blevet omfattende fornyet og saneret. Berlin er igen blevet et af de vigtigste kulturelle og politiske centre i Europa.

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

Hamborg

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

Byen er eftertragtet både som bopæl for private og som hjemsted for virksomheder. Således har ca. 50 ud af Tysklands 500 omsætningstungeste virksomheder kontor i byen. Følgen heraf er, at Hamborg er den by, der har størst betydning for Tysklands eksport. Konsekvenserne af finanskrisen ramte derfor Hamborg hårdere og tidligere end andre tyske byer. Omvendt vil Hamborg blive positivt påvirket, når opsvinget for alvor tager fart igen.

Gennemsnitligt råder indbyggerne 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. 650.000 indbyggere Tysklands femte største by og beliggende i delstaten Hessen ved floden Main.

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

Placeringen i såvel Tyskland samt Europa som helhed gør, at Frankfurt, med international lufthavn, der er i top 10 af verdens største lufthavne, hovedbanegården samt et veludbygget motorvejsnet, udgør et trafikalt knudepunkt.

Essen

Med ca. 600.000 indbyggere er der tale om den ottende største by i Tyskland, der tilmed er midtpunkt i metropolregionen Ruhr, hvor ca. 6 mio. mennesker såvel bor som arbejder.

Fra starten af 1800-tallet har området været kendt for kul- og stålindustrien, men gennemgik efter anden verdenskrig store ændringer og fremstår i dag, branchemæssigt, med et bredere og sundere mix. Ni af de 100 omsætningstungeste koncerner i Tyskland, som RWE, E.ON Ruhrgas og ThyssenKrupp, har deres hovedsæde i Essen.

Essen er i 2010 udpeget til at være europæisk kulturhovedstad.

Leipzig

Tysklands tolvte største by, med ca. 500.000 indbyggere, beliggende i delstaten Sachsen. Byen beskrives som "Tor zu Osten" (porten til øst), som følge af den gode og tætte beliggenhed i forhold til Østeuropa. Denne funktion er siden EU-udvidelsen blevet yderligere forstærket.

Siden genforeningen er der investeret for over EUR 25 mia. i den pulserende region, hvor der samlet bor ca. 1,5 mio. I de seneste år har Leipzig tiltrukket en BMW-fabrik og en højteknologisk Porsche-fabrik.

Endvidere har DHL for nyligt åbnet en stor pakkesorteringscentral i lufthavnen, der på sigt skal beskæftige hen ved 3.500 medarbejdere. Dette er blot et delmål mod det endelige mål - at skabe en af Europas største fragtlufthavne.

Potsdam

Potsdam, der har ca. 150.000 indbyggere, er en idyllisk by beliggende i skøn natur med talrige søer og skove. Fra Potsdam er der kun ca. 30 km til hovedstadens pulserende liv.

Byen er hovedstad i delstaten Brandenburg, der omkranser Berlin, og betragtes delvist som en del heraf.

Potsdam er særligt berømt for sine mange store og historiske bygningsværker, der over århundreder er blevet opført af fyrster, kejsere og konger. Siden 1990 er 150 bygninger - herunder Schloss Sanssouci, Schloss Babelsberg, Jagdschloss, Schloss Sarcow, Schloss Cecilienhof samt Marmorpalais - og i alt 500 hektar parkanlæg blevet optaget som verdens kulturarv i UNESCO.



DB Immobilienfonds 7
Ca. 16.000 m²
Shopping- og kontorejendom
Beliggende centralt i Potsdam
Lejer er bl.a. Deutsche Bank og IKEA

Geografisk opdeling

Det er hensigten at indkøbe tyske projekter i overensstemmelse med nedenstående opstilling. Tillige fremgår, hvor stor en andel det enkelte projekt vægter i forhold til hele investeringssummen, hvis der bliver indkøbt som nedenfor angivet, samt hvor stor en ejerandel A/S Difko ValueBuilding herefter har af de enkelte projekter. Som det ses, ligger porteføljen inden for investeringsrammerne, der er beskrevet tidligere i prospektet.

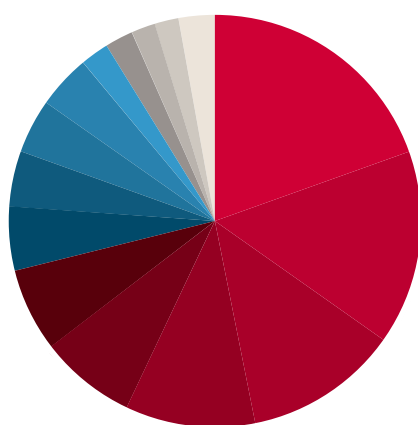
Modelporteføljen fungerer som en mulig portefølje af tyske projekter til belysning af forventet afkast samt risikospredning. Den endelige fordeling vil først blive bestemt ud fra udbuddet og pris-sætningen.

Med udgangspunkt i fordelingen, og under hensyntagen til de enkelte projekters ejerandele af de underliggende ejendomme, vil A/S Difko ValueBuilding i geografisk have spredt sine investeringer ud over store dele af Tyskland.

Som det fremgår af nedenstående graf er ca. 19% af selskabets investering indirekte foretaget i Hamborg. Dernæst Leipzig med ca. 15% efterfulgt af Berlin og Potsdam.

Udover den geografiske spredning opnås tillige en spredning over flere ejendomstyper. Det kan eksempelvis være et shoppingcenter med tilhørende gang-, lager- samt teknikareal eller en ejendom, der delvist benyttes som bibliotek samt kontorer.

Projekt	Investering	Andel af porteføljen	Andel af projektet
DB Immobilienfonds 7	10.560.375	21,4%	1,66%
DG Anlage 22 - Hamburg Hauptbahnhof	10.325.700	20,9%	5,36%
DG Anlage Einkaufs-Center-Fonds	8.018.063	16,3%	1,09%
DG Anlage 18 - Frankfurt am Main & Essen	5.945.100	12,0%	5,15%
DB Immobilienfonds 10 City Center	5.769.094	11,7%	0,96%
Real I. S. Schönhauser	3.441.900	7,0%	0,60%
Roland Ernst 8	3.011.663	6,1%	3,56%
DG Anlage 43	2.268.525	4,6%	0,75%



■ Hamborg (19,5%)

■ Heidelberg (4,4%)

■ Köln (2,2%)

■ Leipzig (15,3%)

■ Frankfurt am Main (5,0%)

■ Stuttgart (2,0%)

■ Berlin (12,1%)

■ Schwerin (4,2%)

■ Kassel (1,9%)

■ Potsdam (7,6%)

■ Siegen (4,2%)

■ Diverse (2,7%)

■ Essen (10,2%)

■ Bremen (2,2%)

■ Nürnberg (6,5%)

Kontorlejemålene er hovedsageligt udlejet på mellemlange/lange lejekontrakter, med fortrinsvist årlige inflationsafhængige lejestigninger, der medvirker til at stabilisere porteføljen. Kontorlejemål har en længere reaktionstid på realøkonomien, hvorfor en stabilisering af kontormarkedet først forventes at indtræffe noget tid efter realøkonomien er vendt.

At der under finanskrisen har været en stigende tomgangstendens, har ikke påvirket selskabets ejendomme i nævneværdig grad, som følge af de mellemlange/lange lejekontrakter. Hovedvægten af lejekontrakterne på kontorlejemål har en løbetid til 2016 eller længere.

Tomgang i salgsåret for de forskellige ejendomme varierer fra 0% til 12,90%. Såfremt ejendommene er bedre udlejet end forudsat, vil det ikke alene give en højere salgspris, men også en højere løbende lejeindtægt, der vil kunne afdrage gæld eller blive udloddet.

For shoppingcentrene er det normalt gældende, at der udover den faste leje, som i langt de fleste tilfælde følger udviklingen i det tyske forbrugerpris-indeks, tillige er aftalt en omsætningsbestemt leje med lejerne.

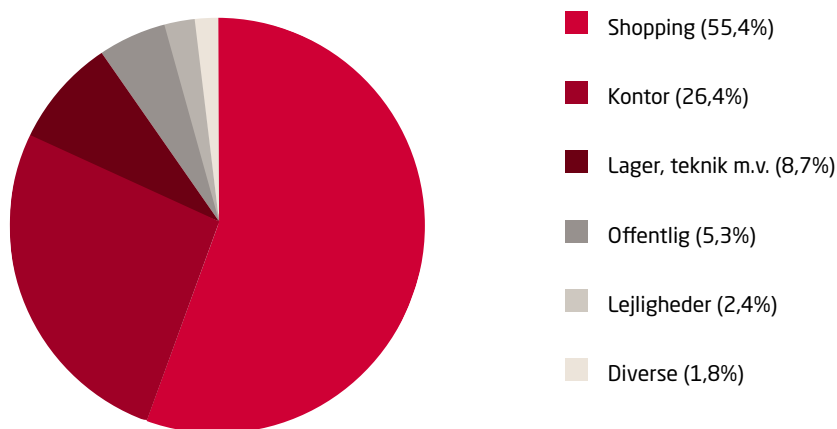
Den faste del af lejen sikrer en solid bund under projekternes indtjening, og dermed deres mulighed for fortsat at udlodde samt afdrage på gæld.

Af nedenstående graf ses, at shopping/detail med lige godt 56% vægter mest i porteføljen og herefter kontorer med ca. 26%.

Shoppingcentrene har alle markante beliggenheder med lav risiko for tomgang og centret "Schönhauser Allee Arcaden" i Berlin samt de fire centre i selskabet "DB Immobilienfonds 10 City Center" har inden for de seneste to til tre år indgået et stort antal nye 10-årige lejekontrakter med centrenes væsentligste lejere.

Centrene i "DG Anlage 22 - Hamburg Hauptbahnhof" og "DB Immobilienfonds 7", som er beliggende henholdsvis i hovedbanegården i Hamborg og Leipzig, frekventeres dagligt af mange tusinde mennesker.

Porteføljens sammensætning af ejendomme, med den største andel i shoppingcentre, betyder, at der både opnås en spredning af ejendomme, ejendomstyper, lejere etc., og at selskabet vil nyde glæde af en spirende forbrugeroptimisme og deraf følgende stigende forbrug, idet det er forventningen, at shoppingcentrene, tidligere end kontormarkedet, vil mærke opsvinget.



Porteføljens beliggenhed

1 DB Immobilienfonds 7



Leipzig



Hamburg



Potsdam

2 DG Anlage 22 - Hamburg Hauptbahnhof



Hamburg

3 DG Anlage Einkaufs-Center-Fonds



Kassel



Köln



Leonberg



Nürnberg



Frankfurt
am Main



Neubrandenburg



Hamburg



Essen



Plauen



Bremen



Berlin



Bautzen



Hamburg

4 DG Anlage 18 - Frankfurt am Main & Essen



Frankfurt
am Main



Essen

5 DB Immobilienfonds 10 City Center



Siegen



Nürnberg



Schwerin



Berlin

6 Real I. S. Schönhauser



Berlin

7 Roland Ernst 8

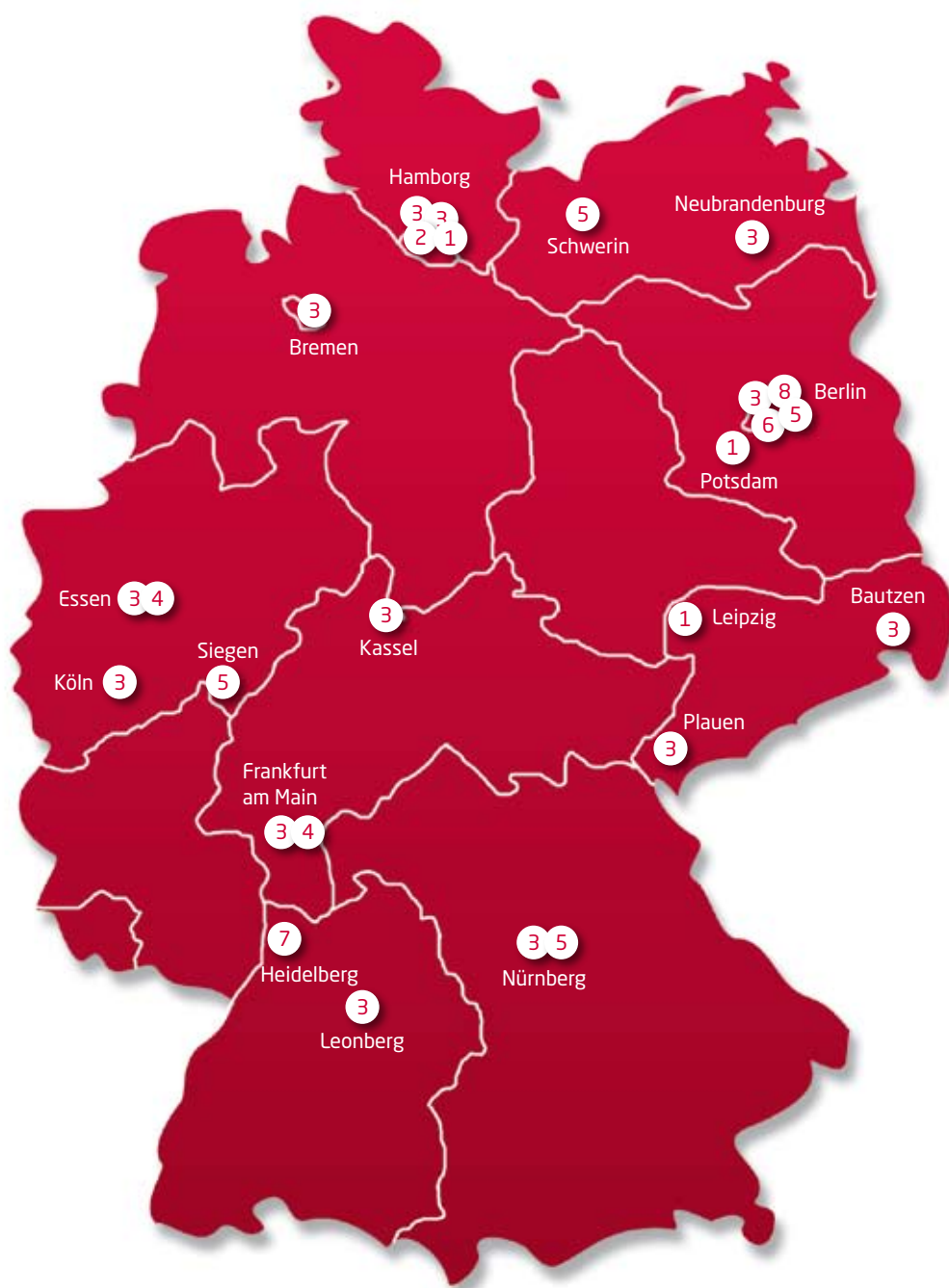


Heidelberg

8 DG Anlage 43



Berlin





DB Immobilienfonds 7
Ca. 43.700 m²
Shoppingcenter

Beliggende på Hovedbanegården i Leipzig
Lejer er bl.a. Saturn, Deutsche Bank og REWE

Ejendomsprojekt - DB Immobilienfonds 7

Aktiverne

Projekt med tre ejendomsstyper, som er placeret i tre geografisk forskellige regioner.

Ejendommen i Hamborg er fra 1996 med 11.800 m² kontor samt 76 lejligheder fordelt på 5.000 m². Dertil en P-kælder med ca. 150 P-pladser. Selskabet ejer 99,91% af denne ejendom.

Ejendommen i Potsdam er fra 1997 med samlet 16.000 m² fordelt på kontor, retail og lager. I ejendommen er også P-kælder med ca. 200 P-pladser. Selskabet ejer 99,91% af denne ejendom.

Ejendommene i Hamborg og Potsdam har gode solide lejere med fortrinsvis mellemlange lejekontrakter med en restløbetid på 3-4 år. Projektets ledelse er allerede nu begyndt at overveje forskellige muligheder for forlængelse af lejekontrakter.

Shoppingcenter fra 1997 på 43.700 m² er beliggende i hovedbanegården i Leipzig. Der er derudover tilknyttet to P-huse med ca. 1.300 P-pladser. Projektet ejer 73,2% af denne ejendom. Ejendommen er beliggende på en grund ejet af Deutsche Bahn. Grunden er lejet frem til 2066. Deutsche Bahn har en købsoption i 2029 mod en godtgørelse på 80% af ejendommens handelsværdi baseret på mindst 14 gange nettolejen.

Shoppingcentret er investeringsmæssigt den største for selskabet. Perspektiverne for centret er gode og spændende, på grund af en øget efterspørgsel fra internationale butikskæder samt tilknytning af S-bahn til hovedbanegården. Centerledelsen skønner, at centret dagligt besøges af mellem 80.000 og 150.000 mennesker.

Lejere

• Hamborg

97% udlejet pr. 31. december 2008. Finanzamt Hamborg er største lejer med 7.000 m² (41,7% af ejendommen).

• Potsdam

94,7% udlejet pr. 31. december 2008. Blandt de største lejere er Deutsche Bank (15,8% af ejendommen), IKEA (5,2% af ejendommen) og et Fitnessstudio (4,8% af ejendommen).

• Leipzig

100% udlejet pr. 31. december 2008 til ca. 130 forskellige lejere herunder eksempelvis Saturn, Deutsche Bahn, REWE, Aldi, McDonalds, Burger King, Deichmann og Rossmann.

Værdiansættelse

Af regnskabet for 2008 fremgår det, at eksterne og uvildige vurderinger af ejendommene pr. 1. januar 2009 værdiansætter projektets ejendomme til EUR 234,4 mio.

I budgetterne for A/S Difko ValueBuilding I er der kalkuleret med en investering på 10.560.375 kr.

Ved en investering for dette beløb og på baggrund af værdiansættelsen, indkøbes projektet til en kurs/indre værdi i niveauet 0,68.

Forventet udlodning

Der er udloddet 2,81% i 2009 af den nominelle kommanditkapital for regnskabsåret 2008 og 41,14% i alt siden projektstart.

Afkast før skat: 13,41%.

Projektets fremtidige udlodninger på basis af en investering på 10.560.375 kr.:

2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
5,95%	5,95%	5,95%	5,95%	5,95%	5,95%	6,35%	6,35%	6,35%	6,35%	270,15%
628.035	628.035	628.035	628.035	628.035	628.035	670.500	670.500	670.500	670.500	28.528.886

Finansiering

Ved udbud var gælden EUR 109,8 mio. og kommanditkapitalen EUR 180,7 mio., hvilket svarer til en samlet projektsum på EUR 290,5 mio. Første emission fandt sted i 1997.

Pr. 31. december 2008 udgjorde den samlede gæld i de underliggende projekter EUR 104,9 mio. Dette tal udtrykker projektets andel af lånene.

Lånene er angivet for 100%’s ejerskab af ejendommene.

Restgæld	Rente	Afdrag	Løbetid
Leipzig:			
EUR 41.500.000	6,64%	1,53%	30.11.2015
EUR 43.266.000	6,69%	1,47%	30.11.2015
EUR 3.163.000	5,69%	1,10%	30.11.2015
Hamborg:			
EUR 19.352.000	4,85%	2,00%	31.03.2016
Potsdam:			
EUR 20.903.000	4,65%	1,70%	31.12.2015

Budget

Det forudsættes at:

- tomgangen i Leipzig fra 2011 og frem er 5%.
- der i 2009-2012 anvendes EUR 1,9 mio. samt EUR 5,4 mio. i 2018 på ombygninger i Leipzig.
- tomgangen i Hamborg fra 2009 og frem er 5%.
- Finanzamt forlænger lejeaftalen, der udløber i 2011, mod at selskabet renoverer for EUR 700.000.
- tomgangen i Potsdam fra 2009 og frem er 7,5%.
- Deutsche Bank forbliver i Potsdam ved udgangen af 2011. Lejemålet istandsættes for EUR 250.000.
- ejendommene sælges til et startafkast på 5,7% i 2021.

EUR 1.000	Resultatopgørelse og balance											Prognose				
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021		
Lejeindtægter	15.608	15.179	15.264	15.345	15.652	15.965	16.285	16.610	16.942	17.281	17.627	17.979	18.339	18.706		
Driftsomkostninger	-1.770	-1.805	-1.841	-1.878	-1.916	-1.954	-1.993	-2.033	-2.074	-2.115	-2.157	-2.201	-2.245	-2.290		
Vedligeholdelse	-406	-977	-987	-1.698	-1.258	-543	-554	-565	-576	-588	-6.024	-611	-623	-636		
Ejendomsværdiskat	-74	-74	-74	-74	-74	-74	-74	-74	-74	-74	-74	-74	-74	-74		
Nettoleje	13.358	12.323	12.361	11.696	12.405	13.394	13.664	13.939	14.219	14.505	9.371	15.094	15.397	15.706		
Selskabsadministration	-835	-852	-869	-886	-904	-922	-940	-959	-978	-998	-1.018	-1.038	-1.059	-1.080		
Renteindtægt på likvider	758	193	178	164	142	128	124	122	124	128	142	100	120	144		
Renteudgifter	-6.153	-6.192	-6.093	-5.988	-5.877	-5.759	-5.634	-5.502	-5.362	-4.453	-4.329	-4.199	-4.062	-3.919		
Resultat før skat	7.128	5.472	5.578	4.986	5.766	6.841	7.213	7.600	8.003	9.182	4.166	9.957	10.396	10.851		
Ekstraordinære indtægter/udgifter	98	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
Årets resultat	7.226	5.472	5.578	4.986	5.766	6.841	7.213	7.600	8.003	9.182	4.166	9.957	10.396	10.851		
Aktiver																
Ejendom	253.730	253.730	253.730	253.730	253.730	253.730	253.730	253.730	253.730	253.730	253.730	253.730	253.730	253.730		
Tilgodehavender	16.077	16.077	16.077	16.077	16.077	16.077	16.077	16.077	16.077	16.077	16.077	16.077	16.077	16.077		
Likvide midler	17.608	16.298	14.996	12.996	11.667	11.294	11.168	11.297	11.690	12.997	9.165	10.992	13.123	15.564		
Aktiver	287.415	286.104	284.802	282.803	281.473	281.101	280.975	281.104	281.497	282.804	278.971	280.799	282.929	285.371		
Passiver																
Kommanditkapital	180.700	180.700	180.700	180.700	180.700	180.700	180.700	180.700	180.700	180.700	180.700	180.700	180.700	180.700		
Overført resultat	0	394	894	802	1.490	3.254	5.389	7.911	10.836	14.597	13.342	17.878	22.853	28.283		
Egenkapital	180.700	181.094	181.594	181.502	182.190	183.954	186.089	188.611	191.536	195.297	194.042	198.578	203.553	208.983		
Gæld	104.919	103.215	101.413	99.506	97.488	95.352	93.091	90.697	88.166	85.712	83.134	80.426	77.581	74.593		
Anden gæld	1.795	1.795	1.795	1.795	1.795	1.795	1.795	1.795	1.795	1.795	1.795	1.795	1.795	1.795		
Samlet gæld	106.714	105.010	103.208	101.301	99.283	97.147	94.886	92.492	89.961	87.507	84.929	82.221	79.376	76.388		
Passiver	287.414	286.104	284.802	282.803	281.473	281.101	280.975	281.104	281.497	282.804	278.971	280.799	282.929	285.371		



DG Anlage 22 - Hamburg Hauptbahnhof
Ca. 11.000 m²
Indkøbscenter
Beliggende på Hamborgs hovedbanegård
Lejer er DGI Liegenschaften GmbH

Ejendomsprojekt - DG Anlage 22 – Hamburg Hauptbahnhof

Aktivet

Et lille, men dog stærkt frekventeret, center beliggende i Hamborgs hovedbanegård, der ifølge Deutsche Bahn på de travleste rejsedage besøges af op i mod 450.000 mennesker dagligt.

Der er en vedvarende efterspørgsel efter lejemål i ejendommen, hvilket bekræfter "Wandelhalles" attraktivitet. Administrator undersøger, i samarbejde med hovedlejer, muligheden for at skaffe yderligere lejearealer. Dette kan ske ved at optimere den nuværende udnyttelse af arealerne.

Ejendommen, indeholdende et indkøbscenter i to etager på samlet 11.082 m², er beliggende over banelegemet i den nordlige del af Hamborgs hovedbanegård. Ejendommen er saneret og fornyet i 1991, og senest i 2007 blev sandstensfacaden saneret. Ejendommen er beliggende på en grund ejet af Deutsche Bahn. Grunden er lejet frem til 2060. Såfremt aftalen ikke forlænges, skal Deutsche Bahn erstatte selskabet 75% af den fremtidige ejendomsværdi.

Lejere

Ejendommen er fuldt udlejet på en hovedlejer aftale til DGI Liegenschaft GmbH. Lejedaftalen løber frem til 31. maj 2011, hvorefter lejer har en option på yderligere fem år. Administrator oplyser, at lejer har meddelt, at man ønsker at udnytte denne option. Administrator oplyser, at pr. 31. december 2008 er alt fremlejet.

Centret har lejere som McDonalds, Rossmann, Body Shop og AVIS. I 2005 åbnede en ny stor gourmet sektion i centret med 19 forskellige lejere såsom Subway, Pizza Hut og Kentucky Fried Chicken.

Udover en fast leje, som ikke indekseres, er der med hovedlejer aftalt en overskudsdeling samt en delvis erstatning af driftsomkostningerne. I gennemsnit har overskudsdelingen, over de seneste tre år, betydet en yderligere indtægt for selskabet på EUR 1 mio., hvilket svarer til ca. 33% af den årlige faste lejeindtægt.

Værdiansættelse

Der er pr. 11. august 2006 foretaget en vurdering af ejendommens værdi af en uvildig ejendomsmægler, som værdiansætter ejendommen til EUR 81 mio.

I budgetterne for A/S Difko ValueBuilding I er der kalkuleret med en investering på 10.325.700 kr.

Ved en investering for dette beløb og på baggrund af værdiansættelsen, indkøbes projektet til en kurs/indre værdi i niveauet 0,35.

Forventet udlodning

Der er udloddet 3% i 2009 af den nominelle kommanditkapital for regnskabsåret 2008 og 169,07% i alt siden projektstart, inklusive 89,07% i 2003 i forbindelse med salg af ejendom.

Afkast før skat: 15,05%

Projektets fremtidige udlodninger på basis af en investering på 10.325.700 kr.:

2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
5,77%	7,22%	7,22%	7,94%	7,94%	7,94%	7,94%	8,66%	9,38%	10,10%	289,60%
596.000	745.000	745.000	819.500	819.500	819.500	819.500	894.000	968.500	1.043.000	29.903.331

Finansiering

Ved udbud var gælden EUR 43,8 og kommanditkapitalen EUR 37,3 mio., hvilket svarer til en samlet projektsum på EUR 81,1 mio. Første emission fandt sted i 1988.

Pr. 31. december 2008 udgjorde den samlede gæld i projektet EUR 16,4 mio.

Restgæld	Rente	Afdrag	Løbetid
EUR 5.344.000	4,78%	1,5%	30.01.2016
EUR 5.533.000	4,66%	1,1%	30.01.2011
EUR 5.535.000	4,54%	1,1%	30.01.2009

De to sidstnævnte lån, der er optaget i CHF, er i regnskabet omregnet til EUR. I henhold til regnskabet for 2008 er det aftalt, at det sidstnævnte lån forrentes med en 3-måneders rente. Frem til og med 30. april 2009 var renten 2,14% p.a. (afdrag: 2,14%) og frem til og med 31. juli 2009 var renten 2% p.a. (afdrag: 1,88%).

Projektet har, pr. 31. december 2008, bankindestående for samlet EUR 7,5 mio. Det er fra administrator foreslået, at en del af disse midler anvendes til at indfri det sidstnævnte lån pr. 31. oktober 2009. Dette blev vedtaget.

Budget

Det forudsættes at:

- lejer benytter sig af optionen for yderligere fem år, så kontrakten først udløber i 2016.
- gennemsnitslejen, som hovedlejer modtager fra underudlejning, anslåes til EUR 34,25 pr. m² pr. måned på baggrund af opgørelsen over overskudsdeling for 2004.
- projektet overtager selv de direkte lejeforhold, når aftalen med hovedlejer udløber i 2016 og modtager dermed den fulde lejeindtægt. Den indekserede ovennævnte gennemsnitsleje (1% p.a.) vil fra 2017 være gældende. Herfra trækkes 5% til ejendomsadministration.
- der tilgår selskabet EUR 1 mio. årligt frem til og med 2016 i overskudsdeling fra underudlejning.
- ejendommen renoveres for EUR 1,1 mio. i 2017.
- tomgangen er 5% fra 2017 og frem.
- ejendommen sælges til startafkast på 5,5% i 2021.

	Resultatopgørelse og balance										Prognose				
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
EUR 1.000															
Lejeindtægter	3.864	3.750	3.750	3.750	3.750	3.750	3.750	3.750	3.750	4.677	4.724	4.771	4.819	4.867	
Driftsomkostninger	-224	-228	-233	-238	-242	-247	-252	-257	-262	-268	-273	-279	-284	-290	
Vedligeholdelse	-162	-249	-254	-259	-264	-269	-275	-280	-286	-1.399	-297	-303	-309	-315	
Ejendomsværdiskat	-84	-84	-84	-84	-84	-84	-84	-84	-84	-84	-84	-84	-84	-84	
Nettoleje	3.394	3.189	3.179	3.170	3.160	3.150	3.139	3.129	3.118	2.926	4.070	4.105	4.142	4.178	
Selskabsadministration	-440	-449	-458	-467	-476	-486	-496	-505	-516	-526	-536	-547	-558	-569	
Renteindtægt på likvider	230	83	86	30	36	38	39	39	37	36	33	40	46	49	
Renteudgifter	-731	-765	-780	-496	-508	-498	-488	-477	-466	-467	-456	-445	-433	-421	
Resultat før skat	2.453	2.058	2.027	2.237	2.212	2.204	2.195	2.185	2.174	1.970	3.110	3.154	3.196	3.237	
Ekstraordinære indtægter/udgifter	77	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Årets resultat	2.530	2.058	2.027	2.237	2.212	2.204	2.195	2.185	2.174	1.970	3.110	3.154	3.196	3.237	
Aktiver															
Ejendom	4.147	4.147	4.147	4.147	4.147	4.147	4.147	4.147	4.147	4.147	4.147	4.147	4.147	4.147	
Tilgodehavender	1.163	1.163	1.163	1.163	1.163	1.163	1.163	1.163	1.163	1.163	1.163	1.163	1.163	1.163	
Likvide midler	7.556	7.865	2.761	3.312	3.462	3.594	3.520	3.426	3.309	3.018	3.671	4.169	4.511	4.696	
Aktiver	12.866	13.175	8.071	8.622	8.772	8.904	8.830	8.736	8.619	8.328	8.981	9.479	9.821	10.006	
Passiver															
Kommanditkapital	37.304	37.304	37.304	37.304	37.304	37.304	37.304	37.304	37.304	37.304	37.304	37.304	37.304	37.304	
Overført resultat	-40.994	-40.428	-39.893	-39.148	-38.802	-38.463	-38.320	-38.187	-38.065	-38.147	-37.275	-36.546	-35.961	-35.522	
Egenkapital	-3.690	-3.124	-2.589	-1.844	-1.498	-1.159	-1.016	-883	-761	-843	29	758	1.343	1.782	
Gæld	16.412	16.155	10.516	10.322	10.125	9.919	9.702	9.475	9.236	9.027	8.807	8.577	8.334	8.080	
Anden gæld	144	144	144	144	144	144	144	144	144	144	144	144	144	144	
Samlet gæld	16.556	16.299	10.660	10.466	10.269	10.063	9.846	9.619	9.380	9.171	8.951	8.721	8.478	8.224	
Passiver	12.866	13.175	8.071	8.622	8.772	8.904	8.830	8.736	8.619	8.328	8.981	9.479	9.821	10.006	



DG Anlage Einkaufs-Center-Fonds
Ca. 35.000 m²
Nybygget shoppingcenter fra 2005
Beliggende i Berlin - Marzahn
150 lejere - bl.a. Saturn, C&A og H&M

Ejendomsprojekt - DG Anlage Einkaufs-Center-Fonds

Aktiverne

Projekt med ejerskab på 20% i 12 store shoppingcentre og 4 kontorejendomme, med god geografisk spredning i hele Tyskland.

Centrene er næsten 100% udlejede og drives succesfuldt af ECE, som er en af Europas største inden for center management.

I de senere år har selskabet foretaget store investeringer i nye centre samt udvidelse og renovering af eksisterende. Disse investeringer vil, i de kommende år, medvirke til, at selskabets driftsoverskud stiger og derved muliggør høje løbende udlodninger.

Selskabet har gennem flere år vist, at det formår at foretage gode investeringer. Hvis muligheden for at udvide ejendomsporteføljen opstår, kan det øgede driftsmæssige resultat reinvesteres i nye centre samtidig med, at projektet forventes at fastholde en høj udlodningsprofil.

I perioden 2002-2008 er der investeret for ca. EUR 405 mio. og optaget lån for EUR 430 mio. (nye lån og refinansiering). Projektet har kunnet finansiere sig til gunstige vilkår i perioden.

Lejere

Pr. 31. december 2008 er udlejningsprocenten tæt på 100%.

Inddeling af m² ved 100% ejerskab af alle ejendommene:

- Butiksareal: 314.000 m²
- Kontorareal: 28.000 m²
- P-pladser 15.000 stk.
- Dertil kommer en 11.000 m² stor udvidelse af butiksarealet i Frankfurt og 20.000 m² kontor i Hamborg, som man har udvidet med i 2009.

Forventet udlodning

Der er udloddet 12,75% i 2009 af den nominelle kommanditkapital for regnskabsåret 2008 og 286,47% i alt siden projektstart.

Afkast før skat: 16,83%.

Projektets fremtidige udlodninger på basis af en investering på 8.018.063 kr.:

2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
6,04%	6,97%	6,97%	9,29%	9,29%	9,29%	9,29%	11,61%	11,61%	11,61%	335,72%
484.250	558.750	558.750	745.000	745.000	745.000	745.000	931.250	931.250	931.250	26.918.417

Værdiansættelse

Der er den 18. marts 2009 udsendt en meddelelse omkring en ekstern og uvildig vurdering af ejendommene i selskabet pr. 1. januar 2008, som omregnet svarer til ca. kurs 448%. Denne værdi har ikke taget højde for de stigende lejeindtægter selskabet oplevede i 2008, samt indtægterne fra udvidelsen af centrene i Köln (2008) og Frankfurt samt nybyggeriet i Hamborg.

I budgetterne for A/S Difko ValueBuilding I er der kalkuleret med en investering på 8.018.063 kr.

Ved en investering for dette beløb og på baggrund af værdiansættelsen, indkøbes projektet til en kurs/indre værdi i niveauet 0,48

Finansiering

Ved udbud var der ingen gæld og kommanditkapitalen var på EUR 46 mio., hvilket svarer til en samlet projektsum på EUR 46 mio. Første emission fandt sted i 1977.

Pr. 31. december 2008 andrager den samlede gæld i de underliggende projekter EUR 879,2 mio. I tabellen er vist summen af flere lån, som alle har forskellige vilkår. Det antages derfor, at de beskrevne vilkår svarer til det samlede billede af alle lånene.

Restgæld (EUR)	DG andel 20% (EUR)	Rente	Afdrag	Løbetid
879,2 mio.	175,8 mio.	6%	1%	31.12.18

Budget

Det forudsættes at:

- der i 2009 foretages investeringer for ca. EUR 35 mio., hvoraf projektet belastes med det, som svarer til deres ejerandel.
- tomgangen stiger til 5% i 2013, som herefter vil være gældende alle år.
- ejendommene sælges i 2021 til et startafkast på 6%.

EUR 1.000	Resultatopgørelse og balance												Prognose				
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021			
Lejeindtægter	24.588	25.805	27.508	27.772	28.036	28.299	28.864	29.442	30.031	30.631	31.244	31.869	32.506	33.156			
Driftsomkostninger	-5.192	-5.296	-5.402	-5.510	-5.620	-5.732	-5.847	-5.964	-6.083	-6.205	-6.329	-6.455	-6.584	-6.716			
Vedligeholdelse	0	-6.960	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0			
Ejendomsværdiskat	-252	-252	-252	-252	-252	-252	-252	-252	-252	-252	-252	-252	-252	-252			
Nettoleje	19.144	13.297	21.854	22.010	22.164	22.314	22.765	23.226	23.695	24.174	24.663	25.161	25.669	26.188			
Renteindtægt på likvider	460	88	73	105	139	165	193	201	216	242	274	286	304	327			
Renteudgifter	-9.485	-10.550	-10.620	-10.482	-10.336	-10.181	-10.018	-9.844	-9.665	-9.506	-9.338	-7.711	-7.479	-7.235			
Resultat før skat	10.118	2.835	11.307	11.633	11.966	12.298	12.941	13.583	14.246	14.910	15.598	17.736	18.494	19.280			
Ekstraordinære indtægter/udgifter	216	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0			
Årets resultat	10.334	2.835	11.307	11.633	11.966	12.298	12.941	13.583	14.246	14.910	15.598	17.736	18.494	19.280			
Aktiver																	
Ejendom	165.470	165.470	165.470	165.470	165.470	165.470	165.470	165.470	165.470	165.470	165.470	165.470	165.470	165.470			
Tilgodehavender	1.861	1.861	1.861	1.861	1.861	1.861	1.861	1.861	1.861	1.861	1.861	1.861	1.861	1.861			
Likvide midler	8.056	6.631	9.570	12.696	15.090	17.660	18.409	19.702	22.101	25.005	26.128	27.763	29.923	32.626			
Aktiver	175.388	173.963	176.901	180.028	182.422	184.992	185.741	187.033	189.432	192.336	193.460	195.094	197.255	199.957			
Passiver																	
Kommanditkapital	46.016	46.016	46.016	46.016	46.016	46.016	46.016	46.016	46.016	46.016	46.016	46.016	46.016	46.016			
Overført resultat	-49.327	-52.474	-47.149	-41.499	-36.435	-31.039	-27.302	-22.922	-17.879	-12.173	-8.078	-1.846	5.144	12.920			
Egenkapital	-3.311	-6.458	-1.133	4.517	9.581	14.977	18.714	23.094	28.137	33.843	37.938	44.170	51.160	58.936			
Gæld	175.837	177.559	175.173	172.649	169.978	167.153	164.164	161.078	158.434	155.631	152.660	148.063	143.233	138.159			
Anden gæld	2.862	2.862	2.862	2.862	2.862	2.862	2.862	2.862	2.862	2.862	2.862	2.862	2.862	2.862			
Samlet gæld	178.699	180.421	178.035	175.511	172.840	170.015	167.026	163.940	161.296	158.493	155.522	150.925	146.095	141.021			
Passiver	175.388	173.963	176.901	180.028	182.422	184.992	185.741	187.033	189.432	192.336	193.460	195.094	197.255	199.957			



DG Anlage 18 - Frankfurt am Main & Essen
Ca. 32.500 m²
Kontorbygning indeholdende bibliotek
Beliggende centralt i Essen
Største lejer er Stadt Essen og TOYS 'R' US

Ejendomsprojekt - DG Anlage 18 – Frankfurt am Main & Essen

Aktiverne

Projekt med to ejendomme, der er udlejet til bonitetsstærke lejere på lange lejekontrakter. Likviditeten er god i projektet, og der vil i den kommende tid blive brugt en del likviditet på at afdrage ekstraordinært på lånene.

Ejendom fra 1987 beliggende i Essen tæt på Hovedbanegården med et samlet lejeareal på ca. 32.650 m² og dertil 638 P-pladser i parkeringskælder. Ejendommen er inddelt i to 14-etagers bygninger og indeholder blandt andet byens hovedbibliotek.

Ejendom fra 1982 beliggende i Frankfurt am Main i bydelen Niederrad. Der er tale om et decentralt byområde med god nær- og fjerntrafik. Ejendommen er en kontorbygning, der indeholder et EDB-Center.

Lejere

• Frankfurt

Fuldt udlejet til GENO-Rechenzentrum indtil 30. juni 2015. Ejendommen er 100% underudlejet til T-Systems, som er et datterselskab af Deutsche Telekom.

• Essen

Ejendommen er pr. 31. december 2008 ca. 98% udlejet (mod 95% i 2007). Største lejere er Stadt Essen (ca. 60% af ejendommen) til 30. april 2025, TOYS 'R' US (ca. 14% af ejendommen) på en løbende 1-årig kontrakt samt Deutsche Bahn (ca. 7% af ejendommen) til 31. marts 2011.

Forventet udlodning

Der er udloddet 3% i 2009 af den nominelle kommanditkapital for regnskabsåret 2008 og 79,5% i alt siden projektstart.

Afkast før skat: 21,06%.

Projektets fremtidige udlodninger på basis af en investering på 5.945.100 kr.:

2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
7,52%	7,52%	7,52%	7,52%	7,52%	7,52%	7,52%	7,52%	7,52%	7,52%	569,58%
447.000	447.000	447.000	447.000	447.000	447.000	447.000	447.000	447.000	447.000	33.862.205

Værdiansættelse

I budgetterne for A/S Difko ValueBuilding I er der kalkuleret med en investering på 5.945.100 kr.

På baggrund af en forventet værdi af ejendommene på EUR 72,9 mio., indkøbes projektet til en kurs/indre værdi i niveauet 0,40.

Finansiering

Ved udbud var gælden EUR 54,9 mio. og kommanditkapitalen EUR 38,8 mio., hvilket svarer til en samlet projektsum på EUR 93,7 mio. Første emission fandt sted i 1985.

Pr. 31. december 2008 udgjorde den samlede gæld i projektet EUR 38,6 mio., der er fordelt på 7 lån:

Restgæld (EUR 1.000)	Rente	Afdrag (EUR 1.000)	Løbetid
EUR 1.168	6,25%	1,95%	14.01.2015
EUR 17.656	5,25%	4%	16.06.2010
EUR 5.387	5,78%	EUR 634	30.06.2013
EUR 1.795	5,78%	EUR 225*	30.06.2013
EUR 4.008	5,67%	EUR 266**	30.12.2012
EUR 3.804	5,00%	2,00%**	30.06.2010
EUR 4.755	5,65%	2,00%	30.09.2013

* Selvom lånet på EUR 1.795.000 først udløber i 2013, er lånet blevet indfriet i andet halvår 2009 uden ekstra omkostninger.

** Efter udlodningerne på 3% til investorerne anvendes overskydende likviditet til ekstraordinære afdrag på lånene. Der forventes afdrag på mellem EUR 0,5 mio. og EUR 2 mio. hvert år fra 2009-2015.

Budget

Det forudsættes at:

- ejendommen i Frankfurt renoveres for EUR 840.000 ved lejeudløb i 2015, hvilket modsvares EUR 100 pr. m²
- tomgangen i Essen og Frankfurt er på henholdsvis 4,4% og 12,9% i salgsåret
- ejendommene sælges i 2021 til et startafkast på 7%.

EUR 1.000	Resultatopgørelse og balance											Prognose				
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2020	2021
Lejeindtægter	7.102	6.935	6.782	6.860	7.053	7.017	6.935	6.458	5.787	5.783	5.780	5.905	6.033	6.165		
Driftsomkostninger	-26	-27	-27	-28	-28	-29	-29	-30	-30	-31	-32	-32	-33	-34		
Vedligeholdelse	-239	-270	-276	-281	-287	-292	-298	-1.146	-310	-317	-323	-329	-336	-343		
Ejendomsværdiskat	-219	-219	-219	-219	-219	-219	-219	-219	-219	-219	-219	-219	-219	-219		
Nettoleje	6.618	6.420	6.260	6.333	6.519	6.477	6.389	5.063	5.227	5.216	5.207	5.324	5.446	5.570		
Selskabsadministration	-397	-405	-413	-421	-430	-438	-447	-456	-465	-474	-484	-494	-503	-514		
Renteindtægt på likvider	173	63	40	35	31	29	26	24	20	24	27	35	51	86		
Renteudgifter	-2.180	-2.101	-1.825	-1.614	-1.423	-1.213	-973	-772	-607	-470	-327	-200	-96	-71		
Resultat før skat	4.214	3.977	4.062	4.333	4.698	4.855	4.995	3.860	4.176	4.295	4.423	4.666	4.897	5.072		
Ekstraordinære indtægter/udgifter	-613	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
Årets resultat	3.601	3.977	4.062	4.333	4.698	4.855	4.995	3.860	4.176	4.295	4.423	4.666	4.897	5.072		
Aktiver																
Ejendom	44.943	44.943	44.943	44.943	44.943	44.943	44.943	44.943	44.943	44.943	44.943	44.943	44.943	44.943		
Tilgodehavender	1.300	1.300	1.300	1.300	1.300	1.300	1.300	1.300	1.300	1.300	1.300	1.300	1.300	1.300		
Likvide midler	5.788	3.643	3.204	2.825	2.619	2.361	2.238	1.849	2.156	2.446	3.203	4.647	7.872	11.247		
Aktiver	52.031	49.886	49.447	49.068	48.862	48.604	48.481	48.092	48.399	48.689	49.446	50.890	54.115	57.490		
Passiver																
Kommanditkapital	38.838	38.838	38.838	38.838	38.838	38.838	38.838	38.838	38.838	38.838	38.838	38.838	38.838	38.838		
Overført resultat	-27.962	-25.150	-22.253	-19.086	-15.553	-11.864	-8.034	-5.339	-2.328	802	4.060	7.560	11.291	15.198		
Egenkapital	10.876	13.688	16.585	19.752	23.285	26.974	30.804	33.499	36.510	39.640	42.898	46.398	50.129	54.036		
Gæld	38.572	33.615	30.279	26.732	22.994	19.046	15.093	12.010	9.307	6.466	3.966	1.909	1.403	871		
Anden gæld	2.583	2.583	2.583	2.583	2.583	2.583	2.583	2.583	2.583	2.583	2.583	2.583	2.583	2.583		
Samlet gæld	41.155	36.198	32.862	29.315	25.577	21.629	17.676	14.593	11.890	9.049	6.549	4.492	3.986	3.454		
Passiver	52.031	49.886	49.447	49.068	48.862	48.604	48.481	48.092	48.399	48.689	49.446	50.890	54.115	57.490		

Kort beskrivelse af fire øvrige ejendomsprojekter

DB Immobilienfonds 10 City Center

Dette projekt har ejerandele i fire shoppingcentre, der geografisk er spredt i hele Tyskland. Alle centre bliver administreret af ECE.

Projektet har, i samarbejde med ECE, igangsat et genudlejningskoncept i forbindelse med 10-års dagen for centrene. Målsætningen var at fastholde de attraktive hovedlejere samt optimere butiksmikset ved at udskifte de mindst attraktive lejere. Indtil videre følges planen for konceptet.

Af regnskabet for 2008 fremgår, at projektets ejerandele kan værdiansættes til EUR 114,4 mio. på baggrund af eksterne og uvildige vurderinger pr. 1. januar 2009 af shoppingcentrene.

Udlodninger siden projektstart: 46,94%

Afkast før skat: 15,12%.

Ved en investering for 5.769.094 kr. og på baggrund af værdiansættelsen, indkøbes projektet til en kurs/indre værdi i niveauet 0,70.

	m ²	Udlejning	Byggeår	Ejerandel
Berlin	20.000	100%	1997	67%
Siegen	32.400	100%	1998	50%
Schwerin	32.300	99%	1998	50%
Nürnberg	16.400	95%	1999	71%

Real I.S. Schönhauser

Shoppingcenter Schönhauser Allee Arcaden på ca. 28.500 m² beliggende i bydelen Prenzlauer Berg, en af de tættest befolkede bydele i Berlin. Centret hænger sammen med en S-bahn-station, og blandt andet som følge heraf er den daglige gennemstrømning i centret på 30.000 mennesker.

Centret er bygget i 1999 og i løbet af 2009, i forbindelse med udløb af lejekontrakter, udførte projektet en optimering af lejersammensætningen. Dette medførte markant højere lejeindtægter for projektet.

Pr. 31. marts 2009 var ca. 95% af de samlede arealer udlejet.

Udlodninger siden projektstart: 44,54% - inklusive 5% i nedsættelse af kapitalen.

Afkast før skat: 12,97%.

Ved en investering for 3.441.900 kr. og på baggrund af værdiansættelsen af ejendommen på EUR 170 mio., indkøbes projektet til en kurs/indre værdi i niveauet 0,65.

Schwerin



Berlin



Roland Ernst 8

Kontor- og forvaltningsbygning på ca. 32.100 m² opført i 1993 beliggende i udkanten af Heidelberg, der kan betegnes som en ung (næsten 35% af indbyggerne er under 30 år) og dynamisk universitetsby.

Heidelberg er beliggende ca. 90 km syd for Frankfurt am Main og ca. 120 km nordvest for Stuttgart.

Ejendommen er pr. 15. januar 2009 næsten fuldt udlejet. Selskabets største lejer, Heidelberg Druckmaschinen, ønsker på sigt at forlade ejendommen. Således sker der løbende en afståelse af arealer, når nye lejere findes, på minimum samme lejeniveau som det eksisterende.

Senest er det i marts 2010 blevet besluttet at foretage en investering på EUR 3,5 mio. til ombygning af ca. 1.800 m². Ny lejer af disse arealer (Universität Heidelberg) tilbagebetaler denne investering over lejeaftalens løbetid. Universitetet lejer herefter samlet ca. 4.000 m², hvilket meget godt underbygger projektets vision om at få ejendommen udviklet til "forskningscentrum Heidelberg" med tilknytning til universitetet.

Udlodninger siden projektstart: 93,0%

Afkast før skat: 16,91%.

I budgetterne for A/S Difko ValueBuilding I er der kalkuleret med en investering på 3.011.663 kr. På baggrund af en forventet værdi af ejendommene på EUR 41,4 mio., indkøbes projektet til en kurs/indre værdi i niveauet 0,59.

Heidelberg



DG Anlage 43

Arkitektonisk meget flot ejendom, som er beliggende centralt i Berlin på Pariser Platz ved Brandenburger Tor. Ejendommen er på ca. 18.800 m² indeholdende kontor- samt conferencefaciliteter. En stor del af bygningen ligger på en grund, som er lejet frem til 2095.

Lejer indtil 31. maj 2019 er DZ Bank. Herefter har lejer to optioner á hver fem år. Ved Brandenburger Tor har flere andre banker samt den britiske, den franske og den amerikanske ambassade samt Berlins uden sammenligning ypperste hotel (Hotel Adlon) til huse.

Udlodninger siden projektstart: 34,0%

Afkast før skat: 10,43%.

I budgetterne for A/S Difko ValueBuilding I er der kalkuleret med en investering på 2.268.525 kr.

På baggrund af en forventet værdi af ejendommene på EUR 82,5 mio., indkøbes projektet til en kurs/indre værdi i niveauet 0,76.

Berlin





HOTEL ADLON

DG Anlage 43
Ca. 18.800 m²
Kontor- og konferencefaciliteter
Beliggende på Pariser Platz ved Brandenburger Tor
Lejer er DZ Bank

Selskabsadministration

A/S Difko ValueBuilding I indgår en selskabsadministrationsaftale med Difko Administration A/S om at forestå administrationen af selskabet og dets tyske projekter, således at der for aktionærerne er etableret en professionel administration.

Difko Administration A/S er en af de ældste og betydeligste administratører af investeringsprojekter og administrerer p.t. ejendomme i fire lande ud over Danmark samt varetager administrationen af ca. 150 investeringsselskaber.

Difko Administration A/S beskæftiger ca. 40 medarbejdere inden for ejendomsadministration, byggeteknik, ejendomsmæglervirksomhed, skat, jura, regnskab og finansiering.

A/S Difko ValueBuilding I bliver varetaget af en bestyrelse på tre medlemmer, hvoraf ét medlem er udpeget af Dansk Investeringsfond. De øvrige medlemmer vælges på en generalforsamling.

Honorar

For selskabsadministration betaler selskabet et årligt honorar til Difko Administration A/S på 0,2% af den investerede kapital, dog minimum 100.000 kr. med tillæg af moms. Honoraret reguleres årligt med nettoprisindekset, dog minimum 2% første gang den 1. januar 2011.

Erstatningsansvar

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

Opsigelsesvarsel

Administrationsaftalen er uopsigelig i projektets første fem år, hvorefter den kan opsiges af begge parter med 12 måneders varsel. Det skal dog i denne forbindelse fremhæves, at såfremt aftalen om selskabsadministration opsiges, mistes navne- og stemmerettighederne, jf. selskabets vedtægter.

Yderligere oplysninger

For en udtømmende beskrivelse af selskabsadministrationsaftalens forhold kan aftalen rekvireres i dens fulde ordlyd ved henvendelse til Difko Invest A/S.

Forvaltningsaftale

Der er med Difko Børs A/S, Fondsmæglerselskab, indgået en forvaltningsaftale og en aftale om at forestå handlen med tyske kommanditanparter i henhold til den, af bestyrelsen, besluttede investeringspolitik for A/S Difko ValueBuilding I.

Difko Børs A/S, Fondsmæglerselskab har gennem 25 år formidlet danske masseanparter samt 10-mandsprojekter. Derudover har Difko Børs A/S, Fondsmæglerselskab, i de seneste 10 år, opbygget stor erfaring på det tyske marked for handel med masseanparter.

Ansatte i Difko Børs A/S, Fondsmæglerselskab, har alle beskæftiget sig med de tyske masseanparter i en årrække. De ansatte har været med siden starten i år 2000 og har dermed et bredt og dybdegående kendskab til det tyske marked for kommanditanparter.

Honorar

For forvaltningsaftalen betaler selskabet et årligt honorar til Difko Børs A/S, Fondsmæglerselskab på 0,3% af den investerede kapital, dog minimum 150.000 kr. med tillæg af moms.

Honoraret reguleres årligt med nettoprisindekset, dog minimum 2% første gang den 1. januar 2011.

Erstatningsansvar

Difko Børs A/S, Fondsmæglerselskab er erstatningsansvarlig over for aktieselskabet efter dansk rets almindelige regler. Forvalterens samlede erstatningspligt pr. år vil maksimalt kunne udgøre 5 mio. kr. som følge af samme skadevoldende handling. Begrænsningen gælder dog ikke, hvis Difko Børs A/S, Fondsmæglerselskab har handlet groft uagtsomt. Difko Børs A/S, Fondsmæglerselskab er ikke ansvarlig for selskabets eventuelle indirekte tab og følgeskader.

Opsigelsesvarsel

Forvaltningsaftalen er uopsigelig i projektets første fem år, hvorefter den kan opsiges af begge parter med 12 måneders varsel. Det skal dog i denne forbindelse fremhæves, at såfremt aftalen om forvaltning opsiges, mistes navne- og stemmerettighederne, jf. selskabets vedtægter.

Yderligere oplysninger

For en fyldestgørende beskrivelse af forvaltningsaftalens forhold, kan aftalen rekvireres, i dens fulde ordlyd, ved henvendelse til Difko Børs A/S, Fondsmæglerselskab.

Selskabsoplysninger

Navn

Selskabets navn er A/S Difko ValueBuilding I.

De tyske projekter erhverves direkte ind i dette nystiftede uo-terede danske aktieselskab med en egenkapital på 50 mio. kr. (nominel aktiekapital).

Hjemsted

Selskabets hjemsted bliver Holstebro Kommune.

Ledelse

Se vedtægter for A/S Difko ValueBuilding I § 9.

Målsætning

Formålet med A/S Difko ValueBuilding I er at investere i tyske ejendomsprojekter samt at administrere disse for derigennem at sikre aktionærerne et godt afkast af deres investering, såvel løbende som i den endelige afvikling af de underliggende projekter til den reelle indre værdi.

Registreringsnummer

Selskabet bliver registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

Stifter

Selskabet bliver stiftet af:

Navn: Difko Asset A/S

CVR-nr.: 29 19 47 93

Adresse: Sønderlandsgade 44, 7500 Holstebro

Web adr.: www.difko.dk

Organisation:

Chefanalytiker Kim Feldt (Direktør)

Afdelingsdirektør Ronny Hviid (Formand)

Salgschef Finn Blaavand

Projektkoordinator Marianne Mikkelsen

Lovgivning

Selskabet bliver underlagt dansk lovgivning, herunder reglerne i aktieselskabsloven.

Regnskabsår

Selskabets regnskabsår bliver kalenderåret, og første regnskabsår løber fra stiftelsen til den 31. december 2010.

Forsikringsforhold

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

Valg af revisor

Selskabet har som revisor valgt Deloitte, men kan i henhold til vedtægterne frit beslutte sig til at vælge anden revisor, såfremt aktionærerne måtte ønske det.

Skat

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

Udbyttepolitik

Der budgetteres med udbytte til aktionærerne af den overskydende likviditet.

Deltagelse i Difkos investordemokrati

Selskabet har ret til at deltage med 2.000 stemmer på generalforsamlingerne i Dansk Investeringsfond og kan derigennem øve indflydelse på Fondens udvikling.

Dansk Investeringsfond (Difko) har i mere end 33 år arbejdet med udbud af investeringsprojekter, formidling af investeringskapital og selskabsadministration.

Difko har helt fra starten været en betydelig aktør på investeringsmarkedet og har, som landets ældste udbyder af kommanditselskaber, udbudt flere end 165 investeringsprojekter inden for skibsfart, ejendomme og alternativ energi, herunder vindmøller, offshore og andre forretningsområder.

Dansk Investeringsfond har hovedsæde i Holstebro samt afdelinger i København og Horsens og beskæftiger på nuværende tidspunkt 84 medarbejdere.

Ansvarsforsikringer

Difko har for samtlige koncernens selskaber tegnet professionel ansvarsforsikring for såvel vores rådgiveransvar i forbindelse med projektudbud som for selskabsadministrationen.

Investordemokrati

Et af Difkos særkender er den store grad af investordemokrati. Det er investorerne selv, der vælger flertallet af bestyrelsesmedlemmerne i projektselskaberne. Det er ligeledes investorerne, der, via repræsentanter, vælger bestyrelsen i Dansk Investeringsfond. Flertallet af fondens bestyrelsesmedlemmer er altså aktive investorer. Dette investordemokrati anser vi for at være en af Difkos største styrker.

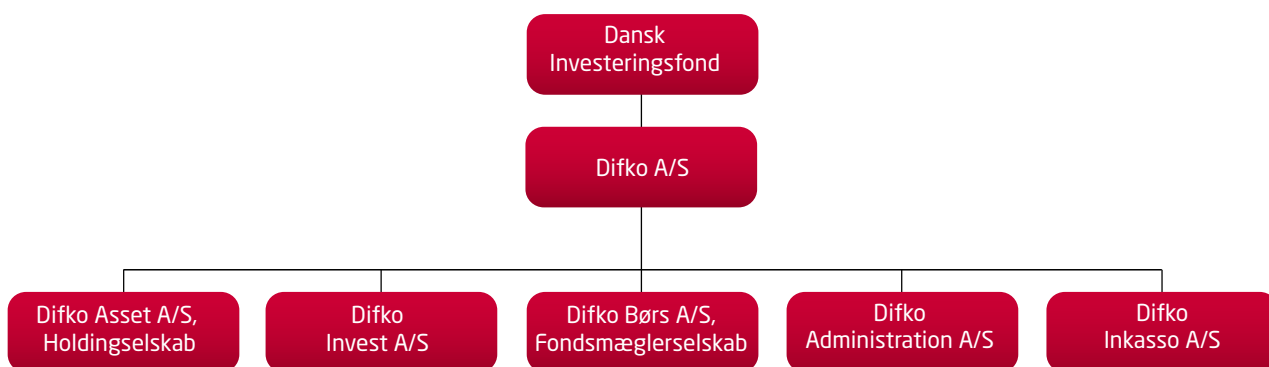
A/S Difko ValueBuilding I erhverver stemmeret til den årlige generalforsamling i Dansk Investeringsfond og kan på denne generalforsamling afgive i alt 2.000 stemmer.

Formål

Dansk Investeringsfond har til formål at:

- Fremme en bred folkelig investering til gavn for såvel det danske samfund som for selskabsdeltagerne.
- Foretage direkte eller indirekte investering fortrinsvis i dansk erhvervsliv og i virksomheder, institutioner m.v., der virker for erhvervslivet.
- Yde støtte til dansk erhvervsliv, herunder forskningsarbejde, der kan gavne beskæftigelse, initiativ og uddannelse.

Dansk Investeringsfond ejer, via Difko A/S, selskabet Difko Invest A/S, der er ansvarlig for indkøb, due diligence, udvikling af investeringsprojekter og udbud til investorer, og selskabet Difko Administration A/S, der administrerer og koordinerer driften omkring A/S Difko ValueBuilding I og de tyske projekter.



Projektets udbyder

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

A/S Difko ValueBuilding I bliver stiftet af Difko Asset A/S i forbindelse med endelig tegning af aktiekapitalen.

Difko Invest A/S varetager, i sin egenskab af udbyder, formidlingen af aktierne for Difko Asset A/S. På foregående side ses et uddrag af organisationsdiagrammet for Dansk Investeringsfond.

Ledelsen i Difko Invest A/S består af følgende personer:

- Adm. direktør Stig Holst Hartwig (Direktør)
- Økonomidirektør Carsten Skov-Aggerholm (Bestyrelsesformand)

Den øvrige bestyrelse i Difko Invest A/S består af følgende personer:

- Finanschef Knud Erik Keller
- Afdelingsdirektør Ronny Hviid
- Teknisk chef Daniel Herbert Gottfried Leuchtmann

Handel med aktierne foregår via Difko Børs A/S, Fondsmægler-selskab.

Investering og finansiering

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

Udbudsomkostningerne samt driftsomkostningerne for 2. halvår 2010 er prospekteret til 2,5 mio. kr., hvilket svarer til 5% af den tegnede aktiekapital ved fuldtegning.

Investerings- og finansierungsplan

Investering:

Køb af anparter	46.990.875 kr.
Handelsomkostninger,	
- Difko Børs A/S, Fondsmæglerselskab	1.409.726 kr.
- Fondsbörse Deutschland Beteiligungsmakler AG	939.818 kr.
Driftsomkostninger 2. halvår 2010	
- Forvaltning	92.513 kr.
- Selskabsadministration	61.676 kr.
- Bestyrelse og forsikring	54.000 kr.
- Revisor	50.000 kr.
- Diverse omkostninger	50.000 kr.
Omkostninger ved udbud	
- Navne- og stemmeret	400.000 kr.
- Revisorerklæring i forbindelse med udbud	200.000 kr.
- Udbudsomkostninger	125.000 kr.
- Udbyderhonorar	1.466.811 kr.
Likvider	659.581 kr.

I alt 52.500.000 kr.

Finansiering:

Aktiekapital	50.000.000 kr.
Overkurs	2.500.000 kr.

I alt 52.500.000 kr.

Omkostninger ved udbud

Handelsomkostninger

Ved handel med tyske ejendomsprojekter tillægges 5% i kurtage af handelsprisen. Handlen vil blive varetaget af Difko Børs A/S, Fondsmæglerselskab, på markedsfølsomme vilkår via Børsen i Hamborg, der henholdsvis vil modtage 3% og 2% af kurtagen.

Ved køb af de i modelporteføljen forudsatte projekter andrager den samlede kurtage 2.349.544 kr., hvoraf 1.409.726 kr. vil tilfalde Difko Børs A/S, Fondsmæglerselskab.

Driftsomkostninger for 2. halvår 2010

De løbende driftsomkostninger for 2. halvår 2010, der er specificeret i investerings- og finansieringsplanen på side 40, andrager samlet 308.189 kr.

Navne- og stemmeret

Betalingen på 400.000 kr., til Dansk Investeringsfond for navne- og stemmerettigheder, giver A/S Difko ValueBuilding I stemmeret på Dansk Investeringsfonds årlige generalforsamling samt ret til at benytte Difko-navnet. Læs eventuelt om navne- og stemmeret i afsnittet "Dansk Investeringsfond" samt i vedtægterne for A/S Difko ValueBuilding I.

Revisor

Til gennemgang af såvel udarbejdede budgetter for de enkelte tyske projekter, der antages at indgå i porteføljen, samt selskabsbudgettet, skattemæssig rådgivning og påtegning af prospekt er der afsat 200.000 kr.

Udbudsomkostninger

Derudover er der afsat yderligere 125.000 kr. i forbindelse med udbud af selskabet blandt andet til dækning af annoncering, omkostninger til etablering af selskabet samt registrering ved VP Securities A/S.

Udbyderhonorar

Ved udbud af projektet modtager Difko Invest A/S et honorar på 1.466.811 kr.

Honoraret dækker identificering af de attraktive tyske projekter, der forventes at indgå i selskabets portefølje, samt sammensætning af en portefølje under hensyn til optimering af forventeligt afkast sammenholdt med risikoen ved investeringerne samt projektudarbejdelse.

Alle momspligtige omkostninger er oplyst inklusive moms.

Kontanter

Selskabet vil, i medfør af ovenstående investerings- og finansieringsplan, have en likvid beholdning på 659.581 kr.

Difkos indtægter består af følgende:

- Et udbyderhonorar til Difko Invest A/S på 1.466.811 kr., hvilket blandt andet omfatter identificering af attraktive tyske projekter, sammensætning af porteføljen og andre projektomkostninger.
- Et honorar til Dansk Investeringsfond på 400.000 kr. for navne- og stemmerettigheder.
- En kurtage til Difko Børs A/S, Fondsmæglerselskab på 1.409.726 kr. i handelsomkostninger for opkøb af de i modelporteføljen forudsatte projekter.
- Et årligt vederlag til Difko Administration A/S på 0,2% samt et årligt vederlag til Difko Børs A/S, Fondsmæglerselskab på 0,3% eksklusiv moms af den investerede kapital. Det samlede årlige vederlag udgør minimum 250.000 kr. for varetagelse af selskabsadministrationen samt forvaltningen. Fra opstart af selskabet og frem til den 31. december 2010 udgør vederlaget 154.189 kr.

Budgetforudsætninger

Udlodninger

A/S Difko ValueBuilding I modtager kontante udlodninger fra de underliggende tyske ejendomsprojekter. Udlodningerne svarer ikke til resultatandelen, idet denne kan anvendes til udlodning, afdrag eller indgå i projektets likvide midler. Den andel af resultatet, som ikke udloddes, opspares i selskabet i form af en øget egenkapital gennem afdrag på gæld og øgede likvide midler.

Det forudsættes, at de tyske ejendomsprojekter sælges i 2021, hvorefter projekternes egenkapital udloddes til A/S Difko ValueBuilding I.

Udbytte

Der forudsættes udbetalt udbytte til aktionærerne fra og med 2011. Udbyttet forventes udbetalt så snart samtlige udlodninger for regnskabsåret, fra de af A/S Difko ValueBuilding I ejede ejendomsprojekter, er modtaget.

Administrationsomkostninger

Der budgetteres med et årligt vederlag til Difko Administration A/S på 0,2% samt et årligt vederlag til Difko Børs A/S, Fondsmæglerselskab på 0,3% eksklusive moms af den investerede kapital. Det samlede årlige vederlag udgør minimum 250.000 kr. for varetagelse af selskabsadministrationen samt forvaltningen.

Revisor

Der er i 2010 budgetteret med samlede omkostninger til revisor på 50.000 kr. Denne post omfatter revision af A/S Difko ValueBuilding I og rådgivning fra tysk revisor samt udarbejdelse af den tyske selvangivelse.

Bestyrelse

I budgettet er der i 2010 medtaget 50.000 kr. til aflønning af bestyrelsen. Derudover er der budgetteret med 4.000 kr. til en bestyrelsesansvarsforsikring.

Diverse

Alle årene er der afsat 50.000 kr. til dækning af diverse omkostninger som for eksempel omkostninger til VP Securities A/S, kørselsgodtgørelse til bestyrelsen, afholdelse af møder, generalforsamling samt besigtigelsestur til nogle af de tyske ejendomme.

Indeksering

Alle vederlag, med undtagelse af posten diverse, forudsættes indekseret med 2% hvert år.

Moms

A/S Difko ValueBuilding I forventes ikke at drive momspligtig virksomhed, hvorfor der ikke budgetteres med refusion af indgående moms på omkostninger.

Skat

Med udgangspunkt i den skattemæssige anskaffelsessum på de tyske projekter, er den anslåede årlige skat beregnet med baggrund i de forventede fremtidige skattemæssige resultater.

Indregning af anparter

Anparterne indregnes i balancen for A/S Difko ValueBuilding I til kostpris. En eventuel merværdi eller negativ regulering kommer til udtryk, når anparterne realiseres ved salg eller ved den budgetterede likvidation af projekterne.

Handelsomkostninger

I budgettet er der ikke forudsat yderligere opkøb af projekter. Såfremt selskabet ønsker at handle, skal der betales kurtage på 5%, hvoraf de 2% tilfalder Børsen i Hamborg og de resterende 3% tilfalder Difko Børs A/S, Fondsmæglerselskab.

Nedenfor ses opdelingen af driftsomkostninger for 2011, der fremgår af budgettet for A/S Difko ValueBuilding I på side 44.

Selskabsadministration og forvaltning	314.545 kr.
Revisor	51.000 kr.
Bestyrelse	55.080 kr.
Diverse	50.000 kr.
Samlet	470.625 kr.

Likviditetsbudget for personlig investor

Bemærk:

Der kan forekomme mindre afvigelser på grund af afrundinger i den efterfølgende tabel.

Personlig investor ved mindstetegning på 378.000 kr., maksimal beskatning på 42%

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Udbytte	13.665	17.421	16.856	18.724	19.006	19.080	19.269	21.708	22.140	22.583	1.017.611
- skat	-5.739	-7.317	-7.080	-7.864	-7.982	-8.014	-8.093	-9.117	-9.299	-9.485	-268.637 *
Udbytte efter skat	7.925	10.104	9.777	10.860	11.023	11.067	11.176	12.591	12.841	13.098	748.974
Afkast før skat											12,55%
Afkast efter skat											8,43%

Likviditetsbudget for selskabsinvestor

Bemærk:

Der kan forekomme mindre afvigelser på grund af afrundinger i den efterfølgende tabel.

Selskabsinvestor ved mindstetegning på 378.000 kr., beskatning på 25%

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Udbytte	13.665	17.421	16.856	18.724	19.006	19.080	19.269	21.708	22.140	22.583	1.017.611
- skat	-3.416	-4.355	-4.214	-4.681	-4.751	-4.770	-4.817	-5.427	-5.535	-5.646	-159.903 *
Udbytte efter skat	10.248	13.065	12.642	14.043	14.254	14.310	14.452	16.281	16.605	16.937	857.708
Afkast før skat											12,55%
Afkast efter skat											10,22%

*Anskaffelsessum modregnes ved beregning af aktieavancen.

Budget for A/S Difko ValueBuilding I

Budgettet er udarbejdet af Difko Invest A/S.

Bemærk:

Der kan forekomme mindre afvigelser på grund af afrundinger i den efterfølgende tabel.

Kr.	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Udlodninger	0	3.109.816	3.440.410	3.403.160	3.663.910	3.738.410
Fradrag af anskaffelselssum						
Administration	-154.189	-314.545	-320.836	-327.253	-333.798	-340.474
Resultat før øvrige omk.	-154.189	2.795.271	3.119.574	3.075.907	3.330.112	3.397.936
Navne- og stemmerettigheder	-400.000	0	0	0	0	0
Revisor	-250.000	-51.000	-52.020	-53.060	-54.122	-55.204
Udbudsomkostninger + diverse	-125.000	0	0	0	0	0
Bestyrelse + forsikring	-54.000	-55.080	-56.182	-57.305	-58.451	-59.620
Diverse omkostninger	-50.000	-50.000	-50.000	-50.000	-50.000	-50.000
Udbyderhonorar	-1.466.811	0	0	0	0	0
Resultat efter øvrige omkostninger	-2.500.000	2.639.191	2.961.372	2.915.542	3.167.539	3.233.112
Skat	0	-741.335	-541.848	-574.394	-566.943	-593.455
Resultat efter skat	-2.500.000	1.897.856	2.419.524	2.341.147	2.600.596	2.639.657
Aktiver						
Anparter	49.340.419	49.340.419	49.340.419	49.340.419	49.340.419	49.340.419
Kontanter	659.581	659.581	659.581	659.581	659.581	659.581
Aktiver	50.000.000	50.000.000	50.000.000	50.000.000	50.000.000	50.000.000
Passiver						
Egenkapital	50.000.000	50.000.000	50.000.000	50.000.000	50.000.000	50.000.000
Gæld	0	0	0	0	0	0
Passiver	50.000.000	50.000.000	50.000.000	50.000.000	50.000.000	50.000.000
Skattemæssigt resultat						
fra anparter	0	4.684.584	3.424.003	3.629.664	3.582.579	3.750.112
Skat (15,825%)	0	741.335	541.848	574.394	566.943	593.455

2016	2017	2018	2019	2020	2021	Total
3.803.598	3.883.313	4.218.563	4.460.688	4.572.438	157.823.577	196.117.880
					-49.340.419	-49.340.419
-347.283	-354.229	-361.314	-368.540	-375.911	-383.429	-3.981.799
3.456.314	3.529.084	3.857.249	4.092.148	4.196.527	108.099.729	142.795.662
0	0	0	0	0	0	-400.000
-56.308	-57.434	-58.583	-59.755	-60.950	-62.169	-870.604
0	0	0	0	0	0	-125.000
-60.813	-62.029	-63.270	-64.535	-65.826	-67.142	-724.253
-50.000	-50.000	-50.000	-50.000	-50.000	-50.000	-600.000
0	0	0	0	0	0	-1.466.811
3.289.193	3.359.620	3.685.396	3.917.858	4.019.751	107.920.418	138.608.994
-639.162	-683.330	-670.412	-842.820	-883.228	-16.585.537	-23.322.464
2.650.032	2.676.290	3.014.985	3.075.038	3.136.524	91.334.882	115.286.530
49.340.419	49.340.419	49.340.419	49.340.419	49.340.419	0	
659.581	659.581	659.581	659.581	659.581	141.334.882	
50.000.000	50.000.000	50.000.000	50.000.000	50.000.000	141.334.882	
50.000.000	50.000.000	50.000.000	50.000.000	50.000.000	141.334.882	
0	0	0	0	0	0	
50.000.000	50.000.000	50.000.000	50.000.000	50.000.000	141.334.882	
4.038.936	4.318.042	4.236.409	5.325.875	5.581.217	104.805.919	
639.162	683.330	670.412	842.820	883.228	16.585.537	

Risikovurdering

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

Som investor skal man vurdere, om de budgetterede forudsætninger er i overensstemmelse med forventningerne til ejendomsinvesteringen. Nedenfor er anført de risikoelementer, som Difko Invest A/S mener, er de vigtigste at være opmærksom på i forbindelse med vurdering af A/S Difko ValueBuilding I. Nedenstående risikofaktorer er derfor ikke udtømmende.

Ejendommene

Investor bør vurdere, hvorvidt ejendommene, på baggrund af de angivne købskurser, indkøbes på et attraktivt niveau. Indkøbes projekterne til højere kurser end forudsat, vil det påvirke selskabets budgettal.

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 prisen. Derudover kan områder, der i dag vurderes at være attraktive, i salgsåret være mindre attraktive som følge af udviklingen af områder og bydele.

Flere af ejendommene er beliggende helt eller delvist på lejet grund, hvilket er anført i beskrivelsen af de enkelte projekter. I prospektmaterialet, i forbindelse med udbud af de enkelte projekter, er det reguleret, hvorledes et salgssprovenu vil fordele sig, såfremt jordlejeaftalen ikke forlænges, og der skal findes en markedspris på ejendommen. Der er taget højde for denne regulering i de udarbejdede budgetter.

Såfremt ejendommene i projekterne sælges inden udløbet af budgetperioden i 2021, som det er forudsat for A/S Difko ValueBuilding I, vil afkastet stige, da den reelle værdi herved vil blive realiseret tidligere end forudsat. Hvis budgetperioden eksempelvis kun løber til år 2016 og alle ejendomme sælges på dette tidspunkt, forventes afkastet at stige fra 12,5% p.a. til 17% p.a.

Omvendt kan det også være tilfældet, at ejendommene ikke bliver solgt ved udløbet af budgetperioden, hvilket vil betyde et ændret afkast af investeringen, og man vil som aktionær formentlig ikke opnå det budgetterede afkast for budgetperioden.

Lejeregulering

De udarbejdede budgetter for de enkelte projekter forudsætter, i henhold til indgåede aftaler, lejeregulering, der i flere tilfælde følger udviklingen i forbrugerprisindekset. Udvikler forbrugerprisindekset sig ikke som forventet, vil stigningen i lejen blive skubbet til et senere år eller måske helt udeblive.

Udlejning

Hvis den nuværende lejer opsiges sit lejemål, efter udløbet af lejekontrakten, 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, således at udlejning, ved udløb af lejekontrakter, vurderes at være på markeds mæssige vilkår.

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

Derudover afhænger de enkelte projekters drift af lejernes betalingsevne og efterlevelse af øvrige kontrakt mæssige forpligtelser, som for eksempel vedligeholdelsesomkostninger. Det er i forbindelse med udvælgelsen af tyske projekter til dette selskab søgt at begrænse denne risiko mest muligt.

Udlodning fra de tyske ejendomsprojekter

Selskabets drift afhænger i høj grad af udlodningen fra de underliggende tyske ejendomsprojekter. Det er ikke givet på forhånd, at de tyske projekter vil udlodde, som forudsat i dette prospekt. Det vurderes dog som overvejende sandsynligt, da udlodningsprofilen er en helhedsbetragtning, hvor blandt andet projekternes hidtidige prospektopfyldelse, vores forventninger til de tyske projekters drift samt deres prognosticerede likviditetsreserve indgår.

Hæftelse i de tyske ejendomsprojekter

Når et tysk ejendomsprojekt udbydes, indbetales oftest hele stamkapitalen, og investorerne skal derfor ikke tænke på yderligere hæftelser, som det er tilfældet ved danske projekter. Det betyder også, at tyske projekter ikke har så store lånebehov og derfor er sikret mod store udsving på de finansielle markeder.

A/S Difko ValueBuilding I hæfter for udlodninger, foretaget siden projektstart, dog ikke for udlodninger, der sker på basis af opsparet overskud, men kun ved tilbagebetaling af stamkapital.

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

I A/S Difko ValueBuilding I investeres kun i veletablerede projekter, hvor ejendommene allerede har været i fornuftig drift i flere år, hvorfor sandsynligheden for opkrævning af tidligere udbetalte udlodninger vurderes at være minimal.

Der er ingen personlig hæftelse for aktionærer i A/S Difko ValueBuilding I.

Finansiering i de tyske ejendomsprojekter

Størstedelen af projekternes lån løber til 2015 eller længere på faste vilkår, hvad angår såvel rente- som afdragssats. Herefter er det uvist, hvorledes projekternes vilkår for fremmedkapital vil blive. Det bør derfor overvejes, om de forudsatte rentesatser ved låneudløb vurderes som værende realistiske.

Et enkelt projekts finansiering er delvist i CHF, hvorved der opnås en lavere rente på lånet, men omvendt er projektet eksponeret mod en valutakurs risiko.

Lovgivning

Fremtidige skatte- og afgiftsmæssige ændringer samt lignende offentlig regulering kan ændre A/S Difko ValueBuilding I's økonomiske stilling og fremtidige drift, såvel i positiv som negativ retning. Disse ændringer kan forekomme i såvel den tyske samt den danske lovgivning og kan ramme selskabet direkte eller indirekte via de tyske ejendomsprojekter.



DG Anlage 18 - Frankfurt am Main & Essen

Ca. 32.500 m²

Kontorbygning indeholdende bibliotek

Beliggende centralt i Essen

Største lejer er Stadt Essen og TOYS 'R' US

Følsomhedsberegninger

Budgettet er efter Difko Invest A/S' vurdering opstillet efter sand-synlige og forsigtige principper. Ved langtidsbudgettering af en erhvervsmæssig 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 uital af kombinationsmuligheder, men vi har fremhævet dem, vi anser for væsentligst at have for øje.

	Ændring	Afkast før skat
Udbudsbudget		12,55%
Inflation	-1%*	11,16%
	1%*	13,89%
Rente i ejendomsprojekterne efter låneudløb	-1%**	12,66%
	1%**	12,42%
Startafkast	-1%***	14,20%
	1%***	11,19%
Indkøbspriser	-10%****	12,89%
	10%****	12,19%
Salg af alle ejendomme i 2016		17,09%
Aktietegning på 25 mio. kr.		12,33%
Salg af anparter i 2021 til indkøbspriser i 2010		4,17%
Salg af anparter i 2021 til samme K/I-forhold som i 2010		6,52%
DG Anlage Einkaufscenter Fonds beskattes erhvervsmæssigt ved salg af ejendomme i 2021		12,34%

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

** Ændring i %-point på renten

*** Startafkast på ejendommene i de tyske projekter ved salg i 2021

**** Ændringer af indkøbspriser på de tyske projekter.



DB Immobilienfonds 7
Ca. 17.000 m²
Ejendom med kontor og lejligheder
Beliggende ved stor indfaldsvej til midtbyen
Største lejer er Finanzamt Hamburg

➤ Generelt om investering i ValueBuilding

Baggrunden for ValueBuilding er det tyske marked for anparter i allerede veletablerede ejendomsprojekter. Dette marked er undereksporeret, fordi tyske udbydere fokuserer mere på at sælge anparter i nye frem for etablerede projekter, og det har skabt en ubalance i markedet. Anparterne i etablerede projekter prissættes derfor langt under den reelle værdi af den bagvedliggende ejendom. Typisk ligger kurs/indre værdi (K/I) mellem 0,5 og 0,7 - populært sagt er det altså muligt at købe en krone for helt ned til 50 øre.

ValueBuilding kan sammenlignes med de populære valueaktier, hvor virksomhedens bagvedliggende værdi ikke afspejles i den aktuelle kurs, og aktierne derfor rummer stor værdi for den investor, der tænker langsigtet.

En stigning i ejendomsmarkedet vil naturligvis påvirke værdien af en ValueBuilding-investering positivt. Vælger en ValueBuilding-investor at sælge sine aktier eller A/S Difko ValueBuilding I at sælge anparterne inden ejendommen realiseres, vil den ekstraordinære fortjeneste udeblive. ValueBuilding bør derfor ses som en langsigtet investering - der dog giver pænt løbende udbytte.

Den gunstige kurs/indre værdi er kernen i ValueBuilding. Nedenstående eksempel bygger på et konkret tysk ejendomsprojekt (DB Immobilienfonds 7).

Højt afkast

Med baggrund i den lave kurs/indre værdi og løbende udlodninger er en investering direkte i tyske ValueBuilding-projekter budgetteret til at give et afkast mellem 12-20% før skat.

Historiske afkast på ValueBuilding

	Projekt	Afkast p.a.*
2006	Cottbus - indkøbscenter	21,1%
	Magdeburg - kontor	17,4%
2007	Bonn - indkøbscenter	19,2%
	Stralsund - byggemarked	23,6%
2009	Düsseldorf - hotel	24,9%
	Berlin - kontor/retail	48,1%
2010	Bochum - Tysklands største indkøbscenter	13,4%

* Afkastet på ovenstående projekter er opnået i forbindelse med salg af ejendommene inden for 1-5 år. Projekterne er udvalgt af Difko Børs A/S, Fondsmæglerselskab, som også har gennemført handleerne.

Stabilt cash flow

En investering i ValueBuilding-projekter har, alene via udlodninger, et stabilt og stærkt cash flow, som sikrer et årligt nettoafkast på 6-9%. Dette skyldes blandt andet den store egenkapital, der er i tyske projekter, og at der købes ind i etablerede projekter, som siden projektstart har afdraget på gælden. Men også det, at projektet erhverves til en K/I mellem 0,5-0,7 betyder, at investeringen har et stabilt cash flow.

Afhængig af aktionærernes ønsker og investeringspolitik muliggør disse forhold, at ValueBuilding-investeringen kan generere udbytte fra år 2011.

Ejendomsprojektet DB Immobilienfonds 7

- Kontor samt lejligheder i Hamborg
- Kontor, retail og lager i Potsdam
- Shoppingcenter i Leipzig

Direkte køb til vurderingsprisen i 2009:
EUR 234 mio. + 15% omk.

= EUR 270 mio.

Køb via anparter til aktuel anparts-kurs:
EUR 158 mio. + 10% omk.

= EUR 174 mio.

K/I på 0,64

Det gunstige kurs/indre værdi niveau svarer til, at en strøgejendom, til et afkast på 5%, kan købes til et afkast på 8% via ValueBuilding.

Stort likvidt marked

Det tyske marked for anpartar i eksisterende projekter er enormt. Der er ca. 3.500 projekter noteret på Børsen i Hamborg og ca. 7.500 projekter i markedet, hvoraf størstedelen er ejendomsprojekter. Med en volumen på EUR 400 mia. er markedet, totalt set, større end det samlede danske obligationsmarked.

En ValueBuilding-investering gør det muligt at købe sig ind i de bedste ejendomme til den billigste pris – og er samtidig en investering, man kan afhænde igen, når man ønsker det. Difko Børs A/S, Fondsmæglerselskab foretager handlerne via Børsen i Hamborg på platformen – Fondsbörse Deutschland Beteiligungsmakler AG (www.zweitmarkt.de), hvor der er omsat anpartar for over 130 mio. kr. i de første fire måneder af 2010.

ValueBuilding er dermed en meget likvid ejendomsinvestering.

Fondsbörse Deutschland Beteiligungsmakler AG er underlagt tilsyn og kontrol af Børsen i Hamborg, og ejes med 83% af børserne i München, Hannover og Hamborg.

Sikker værdiopbygning

ValueBuilding betragtes som en sikker investering – og har historisk set været en mere sikker investeringsform end investering i aktier og obligationer. Sikkerheden ligger i fem grundelementer:

- Unikke ejendomme - unikke beliggenheder
- Stærke lejere
- Solid finansiering
- Ingen personlig hæftelse
- Kvalitetsprojekter

Med Difkos mangeårige kendskab til det tyske anpartsmarked og Difkos professionelle udvælgelsesprocedure, er man desuden sikret en investering i de absolut bedste ejendomme på markedet.

Unikke ejendomme - unikke beliggenheder

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

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

Stærke lejere

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

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

Solid finansiering

I modsætning til et dansk anpartsprojekt indbetaler investorerne i et tysk anpartsprojekt oftest hele stamkapitalen til projektet ved udbudet. Derudover lånes typisk kun 50% af projektsummen. Det betyder, at tyske ejendomsprojekter, grundet den store egenkapital fra projektets start, ikke har så store lånebehov og derfor er bedre sikret mod store udsving på de finansielle markeder.

Ingen personlig hæftelse

Der er ingen personlig hæftelse for aktionærer i A/S Difko ValueBuilding I.

Investeres der personligt i de tyske ejendomsprojekter, frem for at investere i aktier, påtager investor sig en hæftelse med en begrænset risiko.

Hæftelsen består alene i, at de udlodninger, der er foretaget siden projektstart, kan blive tilbagekaldt i tilfælde af, at projektet mangler likviditet. Difko har ti års erfaring med handel med tyske ejendomsprojekter, så de projekter, som Difko udvælger og anbefaler, er veletablerede projekter, hvor ejendommene allerede har været i fornuftig drift i flere år. Her er sandsynligheden for opkrævning af tidligere udbetalte udlodninger minimal.

Kvalitetsprojekter

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

Der investeres i en "ren" ejendom, hvor fremadrettede budgetter ikke hviler på usikre, luftige skøn, men på den realiserede, historiske performance. Etableringsomkostninger til udbyder, revisor og advokat er betalt og projektet er vokset fra eventuelle børnesygdomme, som ellers fører til ubudgetterede udgifter.

Kommanditanpartsmarkedet i Tyskland

Kommanditanpartsmarkedet i Tyskland har eksisteret i mange år

De første kommanditselskaber vi har kendskab til, der blev etableret som investeringsselskaber, så dagens lys i begyndelsen af 70'erne. De oprindelige tyske kommanditanparter var, ligesom i Danmark, skatteprægede investeringer. Denne tendens er dog reduceret over de senere år.

I forhold til Danmark, er det i Tyskland meget naturligt at anvende kommanditselskaber som selskabsform, hvilket også fremgår af den store volumen indenfor selskabsformen.

I Tyskland forkortes selskaberne med "KG", som er forkortelsen af Kommandit Gesellschaft.

I de udbudte kommanditselskaber i Tyskland er aktiverne meget forskellige, som blandt andet ejendomme, skibe, vindmøller, filmrettigheder og livsforsikringer.

Markedet for ejendomsanparter er det største område, og det er netop dette marked Difko har valgt at fokusere på.

Skattefrit salg efter 10-års ejerskab

Tyske investorer, der har investeret i kommanditanparter og har ejet dem i mere end ti år, har mulighed for at sælge ejendommene i projekterne skattefrit.

Dette er med i overvejelserne i forbindelse med de forventede investeringer i A/S Difko ValueBuilding I, idet samtlige foreslåede projekter er etableret for mere end ti år siden.

Som et eksempel på investorernes interesse for ikke at sælge inden udløbet af denne skattemæssige tidsfrist er selskabet Real I.S. Schönhauser.

I dette projekt har muligheden for salg af ejendommen været overvejet, men forslaget om salg af ejendommen, som kom fra administrator af kommanditselskabet, blev nedstemt af kommanditisterne, da projektet på daværende tidspunkt ikke var ti år.

Stemmeret og bestyrelse

I forbindelse med generalforsamlinger, har man i Tyskland stemmeret i forhold til de ejede andele, og indgår på lige fod med de øvrige kommanditister i beslutningerne om selskabets fremtid.

Ofte bliver kommanditisterne taget på råd i forbindelse med forlængelse eller afdrag på projektets gældsforpligtelser, og der vil også i denne sammenhæng kunne afgives stemmer i forhold til ejerskabet.

I Tyskland er der ikke krav om, at der i kommanditselskaberne skal indvælges en bestyrelse, hvorfor projektet varetages af administratorerne. I flere projekter er der i stedet for en decideret bestyrelse tilknyttet et "Beirat", der er et kontrolorgan, som varetager kommanditisternes interesser.

Komplementarforhold

I Danmark er komplementaren, som er tilknyttet kommanditselskaberne, et anpartsselskab, hvorimod det, i Tyskland, kan være såvel et anpartsselskab som en privat person, der varetager komplementarens opgaver.

Administratorer og udbydere

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

Projekterne tilbydes de tyske investorer via forskellige salgskanaler, heriblandt en række banker som Deutsche Bank, Commerzbank og HypoVereinsbank, der hører til blandt de største udbydere og administratorer.

Regnskabsaflæggelse

I Tyskland er reglerne for hvornår et regnskab skal aflægges mere moderate end i Danmark. Dette forhold betyder derfor også, at de seneste foreliggende regnskaber i de tyske projekter kan være op mod to år gamle.

Investering via et aktieselskab

Ved investering via et aktieselskab (A/S) opnår investor en række fordele, som blandt andet er:

- Der hæftes ikke personligt for selskabets forpligtelser men alene med den i selskabet tegnede aktiekapital.
- Man har medindflydelse på selskabets drift og kan følge dets forretningsmæssige udvikling.
- Man har, i fællesskab med projektets øvrige investorer, selv den fulde kontrol over aktieselskabet. Dette medfører blandt andet mulighed for at sælge selskabets tyske anparter før projektets udløb, såfremt investorerne finder dette fordelagtigt.
- I aktieselskabet kan der, set i forhold til en individuel investor, løftes større opgaver, da der investeres i fællesskab med andre investorer.
- I sammenligning med en individuel investering har Difko Invest A/S tilrettelagt og gennemført en professionel håndtering af alle forhold omkring de tyske projekter og aktieselskabet. Investor vil derfor ikke blive besværet med administrationsbyrder m.v.
- Aktieselskabets indtægter og udgifter påvirker ikke investorernes personlige skattemæssige indkomstforhold, da et aktieselskab er et selvstændigt skattesubjekt.
- Som personlig investor er det, under visse betingelser, muligt at anvende pensionsmidler til deltagelse i unoterede aktieselskaber.
- Mulighed for såvel skattefrit aktieudbytte som aktieavance, såfremt man deltager som selskabsinvestor med en ejerandel på minimum 10%.

Skattemæssige forhold - generelt

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

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

Investeringen i aktier i A/S Difko ValueBuilding I skal begrundes i, at selskabet foretager gode og sikre investeringer i ejendomme, som handles til priser langt under de reelle værdier af ejendomme.

Rådgivning

Difko Invest A/S anbefaler, at investorer søger rådgivning hos egen revisor/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

Det danske selskab 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 udleje af fast ejendom i Tyskland skal tyske kommanditselskaber betale erhvervsskat, hvis indkomsten er erhvervsmæssig indkomst eller hvis kommanditselskabets struktur er erhvervsmæssigt præget. Skal der betales erhvervsskat, kan visse lejeindtægter være undtaget. Hvis det tyske kommanditselskab betaler erhvervsskat af lejeindtægterne, skal det normalt også betale

erhvervsskat af avancer ved salg af ejendommene og A/S Difko ValueBuilding I's avancer ved salg af andelene i kommanditselskabet.

A/S Difko ValueBuilding I kan efter tyske regler i visse tilfælde få status som ejendomshandler, hvis kommanditselskaberne sælger flere ejendomme. A/S Difko ValueBuilding I's eventuelle salg af andele i kommanditselskaberne anses i den forbindelse også for salg af ejendomme. I så fald gælder den ovenfor nævnte undtagelse ikke, og de tyske kommanditselskaber skal eventuelt betale erhvervsskat af A/S Difko ValueBuilding I's andel af resultatet.

Erhvervsskat, som kommanditselskaberne måtte have betalt af A/S Difko ValueBuilding I's avancer ved salg af andele eller af A/S Difko ValueBuilding I's andel af resultat som ejendomshandler, kan i nogle tilfælde opkræves hos A/S Difko ValueBuilding I. Dette afhænger af de konkrete aftaler og kommanditselskabet vedtægter.

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

Projektet DG Anlage Einkaufs-Center-Fonds kan være omfattet af ovenstående forhold. Hvis erhvervsskat ved salg således bliver aktuel ved realisation af dette projekt, forventes afkastet, jf. følsomhedsberegningerne på side 48, at blive på 12,34%.

De tyske selskabsadministratorer udarbejder, på baggrund af den aftalte handelspris på anparterne, skattebilag på driften og afskrivningerne af ejendommene i de tyske projekter. Bilagene anvendes i forbindelse med udarbejdelse af A/S Difko ValueBuilding I's skattemæssige indkomst, som selvangives overfor de tyske Skattemyndigheder.

Skattemæssige forhold - selskabet A/S Difko ValueBuilding I

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

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

Hovedreglen uden international sambeskatning

Selskabet skal ikke medregne sin andel af resultatet fra de tyske kommanditselskaber ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst i Danmark, ligesom udlodninger fra de tyske kommanditselskaber ikke er skattepligtige. Det er en forudsætning herfor, at selskabets ledelse befinder sig i Danmark. Når resultatet i de tyske kommanditselskaber 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 skattepligtig i Tyskland af andelen af de skattemæssige resultater i de kommanditselskaber, som selskabet deltager 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 de tyske kommanditselskaber ved opgørelse af selskabets skattepligtige indkomst i Danmark. Den indkomst, som selskabet skal medregne, skal opgøres efter danske skatteregler. Når resultatet, i de tyske kommanditselskaber, beskattes i Danmark, nedsættes selskabets danske skat med det mindste beløb af den tyske skat af overskuddet og den del af selskabets danske selskabsskat, der vedrører selskabets andel af overskuddet i de tyske kommanditselskaber.

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 mv., forventes der ikke skattemæssige overskud i selskabet til beskatning i Danmark.

Skattemæssige forhold - danske aktionærer

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

Beskatning af selskabsaktionærer

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

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

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

Selskabsaktionærer, der ejer 10% eller mere af aktiekapitalen i A/S Difko ValueBuilding I, 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.

Beskatning af private investorer

Personlige investorer kan investere i aktier i selskabet, såvel for såkaldt frie/beskattede midler som for ubeskattede midler på pensionskonti. Aktierne i selskabet vil være unoterede aktier.

Investering for frie midler

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

Der betales for 2010 en skat på 28% af aktieindkomst op til 48.300 kr. (96.600 kr. for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udgang) og 42% af aktieindkomst herover. De nævnte beløb omfatter al aktieindkomst for den pågældende person henholdsvis det pågældende ægtepar. 28% satsen nedsættes til 27% fra og med indkomståret 2012.

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.

Investering for ubeskattede pensionsmidler

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

Hovedbetingelserne for investering af pensionsmidler i aktier i A/S Difko ValueBuilding I er følgende:

- Investeringen i A/S Difko ValueBuilding I skal være på mindst 100.000 kr.
- Personen må ikke eje 25% eller mere af aktiekapitalen i A/S Difko ValueBuilding I. Ved beregning af ejerandelen medregnes aktier købt for frie midler og nærtstående aktiebesiddelser i selskabet.
- Reglerne for den maksimale værdi af unoterede aktier i forhold til personens pensionsindeståender er som følger:
- For pensionsindeståender under 2 mio. kr. må værdien af unoterede aktier maksimalt udgøre 20%.
- For pensionsindeståender på mellem 2 og 4 mio. kr. må værdien af unoterede aktier maksimalt udgøre 20% af de første 2 mio. kr. og 50% af det resterende indestående.
- For pensionsindestående på over 4 mio. kr. må værdien af unoterede aktier maksimalt udgøre 20% af de første 2 mio. kr., 50% af de næste 2 mio. kr. og 75% af det resterende indestående over 4 mio. kr.
- De nævnte maksimeringsregler beregnes på grundlag af summen af pensionsindeståender på én eller flere rate- og kapitalopsparingskonti i samme pengeinstitut.

Herudover gælder følgende regler:

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

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

Det er således vigtigt:

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

Værdiansættelse - unoterede aktier og pensionsafkastsatsen

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

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

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

A/S Difko Valuebuilding I vil forsyne de pågældende aktionærer med oplysninger til brug for indberetningerne til pengeinstituttet.

Ansvarlige og rådgivere

Projektudbyder:

Difko Invest A/S
Sønderlandsgade 44
7500 Holstebro
www.difko.dk

Holdingselskab:

Difko Asset A/S
Sønderlandsgade 44
7500 Holstebro
www.difko.dk

Revisor på A/S Difko ValueBuilding I og prospektet:

Deloitte
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab
Arosgården, Åboulevarden 31
8100 Århus C
www.deloitte.dk

Revisor på tysk selvangivelse:

BDO Deutsche Warentreuhand AG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Am Sender 3
24943 Flensburg
Tyskland
www.bdo.de

Selskabsadministration:

Difko Administration A/S
Sønderlandsgade 44
7500 Holstebro
www.difko.dk

Handelspladser:

Difko Børs A/S, Fondsmæglerselskab
Sønderbrogade 76
8700 Horsens
www.difkobors.dk

Fondsbörse Deutschland Beteiligungsmakler AG
Kleine Johannisstraße 4
20457 Hamborg
Tyskland
www.zweitmarkt.de

Udbydererklæring

Prospektet er udarbejdet af Difko Invest A/S, Sønderlandsgade 44, 7500 Holstebro.

Prospektet er ikke omfattet af »Bekendtgørelse om prospekter for værdipapirer, der optages til handel på et reguleret marked, og ved offentlige udbud af værdipapirer over EUR 2.500.000« (bekendtgørelse nr. 223 af 10. marts 2010).

Vi bekræfter, at prospektets oplysninger efter vores vurdering er fyldestgørende, at alle oplysninger i prospektet, os bekendt, er korrekte, og at prospektet ikke er behæftet med udeladelser, der ville kunne forvanske det billede, som prospektet skal give. Prospektet beskriver efter vores opfattelse de nødvendige økonomiske og risikomæssige forhold til bedømmelse af investeringen.

MiFID

Det såkaldte MiFID-regelsæt er EU-regler, der trådte i kraft den 1. november 2007.

Reglerne skal sikre ensartet investorbeskyttelse i hele EU, og regelsættet bygger på principperne om højere investorbeskyttelse, mere gennemsigtighed og ensartede spilleregler på tværs af grænserne.

Dette betyder, at investorerne skal kategoriseres. Alle Difkos investorer har fået betegnelsen "detailkunder", hvilket indebærer, at investorerne har krav på maksimal investorbeskyttelse og vejledning.

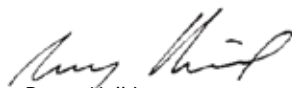
I tvivlstilfælde kontakt da venligst Difko A/S på telefon 70 10 55 50 eller via vores hjemmeside www.difko.dk.

Prospektet indeholder fremadrettede forventninger til mulige resultatudviklinger, herunder især budgetforudsætninger, samt den generelle markedsudvikling. Sådanne fremadrettede forventninger er generelt forbundet med en række usikkerheder og risici.

Difko Invest A/S tager derfor forbehold for eventuelle fremtidige afvigelser i budgettet, som vi på udbudstidspunktet ikke kunne eller burde have haft mulighed for at forudse, hvorfor Difko Invest A/S ikke kan være ansvarlig for budgetafvigelser, som uomtvisteligt vil fremkomme over en projektperiode på 11,5 år.

Holstebro, den 14. juni 2010

Difko Invest A/S



Ronny Hviid

Afdelingsdirektør



Deloitte
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab
CVR-nr. 24 21 37 14
Åboulevarden 31
Postboks 514
8100 Århus C
Telefon 89 41 41 41
Telefax 89 41 42 43
www.deloitte.dk

Uafhængig revisors erklæring om prospektgennemgang

Til potentielle investorer i A/S Difko ValueBuilding I

Vi har efter aftale med ledelsen i Difko Invest A/S gennemgået prospektet, dateret den 14. juni 2010, og budgetter for A/S Difko ValueBuilding I for perioden fra 01.07.2010 til 31.12.2021, omfattende resultat-, balance- og likviditetsbudgetter for selskabet og likviditetsbudgetter for investorer samt budgetforudsætninger og andre oplysninger.

Prospektet viser et budgetteret afkast på 12,55% før skat for aktionærerne.

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

Den foretagne gennemgang

Vi har foretaget vores gennemgang i overensstemmelse med den danske revisionsstandard om andre erklæringsopgaver med sikkerhed og almindeligt anerkendte retningslinjer for gennemgang af prospekter. Arbejdet er tilrettelagt og udført med henblik på at opnå begrænset sikkerhed for, at de anvendte budgetforudsætninger er velbegrundede og ikke indeholder væsentlig fejlinformation og en høj grad af sikkerhed for, at budgetterne og prospektet er udarbejdet på grundlag af disse forudsætninger.

Vores arbejde har omfattet en gennemgang af prospektet med henblik på at vurdere, om de af ledelsen opstillede budgetforudsætninger er dokumenterede, velbegrundede og fuldstændige. Vi har herunder foretaget en gennemgang af budgetterne for selskabet og for anskaffelse af andele i 8 tyske ejendoms-kommanditselskaber og prognoser for den efterfølgende drift i de pågældende ejendoms-kommanditselskaber. Vi har ud fra en vurdering af væsentlighed og risiko vurderet de i prospektet indeholdte budget- og følsomhedsoplysninger for budgetperioden 2010-2021, og vi har gennemgået de skattemæssige og andre 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 efterprøvet, om budgetter, prognoser 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

Ved vores gennemgang er vi ikke blevet bekendt med forhold, der afkræfter:

- at prospektet giver en pålidelig beskrivelse af de i prospektet opstillede budgetforudsætninger,
- at de i prospektet anførte budgetforudsætninger er rimelige, og
- at vurderingerne i prospektet vedrørende skattemæssige forhold og relevante skatteregler er korrekt og fyldestgørende beskrevet.

Det er vores opfattelse, at budgetterne og prognoserne er udarbejdet på grundlag af de opstillede forudsætninger, og at prospektet indeholder de nødvendige oplysninger til bedømmelse af aktieselskabets resultat, likviditet og finansielle stilling samt aktionærernes forventede økonomiske stilling i budgetperioden.

Da de anvendte budgetforudsætninger dækker en budgetperiode på 11,5 år, skal det bemærkes, at de realiserede fremtidige resultater sandsynligvis vil afvige fra de budgetterede på grund af uforudsete begivenheder og omstændigheder. Sådanne afvigelser kan være væsentlige, ligesom skattelovgivning og -praksis kan ændres fremover, hvilket kan påvirke selskabets og aktionærernes skattemæssige stilling og dermed afkastet af investeringen. Endvidere er der som altid, når der er tale om investeringer, der påvirker den skattepligtige indkomst, risiko for, at der vil kunne opstå diskussioner med skattemyndighederne om fortolkning af gældende lovgivning og praksis. Sådanne diskussioner kan resultere i en anden skattemæssig behandling end den i prospektet forudsatte.

Vi henviser til prospektets beskrivelse af risikofaktorer og følsomhedsberegninger, der belyser beløbsmæssige konsekvenser af ændringer i nogle af budgetforudsætningerne.

Supplerende oplysninger om forhold i budgettet

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

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

Som det også fremgår af prospektet, er det beregnede afkast baseret på, at alle ejendommene kan sælges som forudsat i 2021. Det fremgår videre, 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.

Århus, den 14. juni 2010

Deloitte

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab


Per Buhl Nielsen
statsautoriseret revisor


Erling Brødbæk
statsautoriseret revisor

Vedtægter for A/S Difko ValueBuilding I

§1 SELSKABETS NAVN OG FORMÅL

Selskabets navn er: A/S Difko ValueBuilding I.

Selskabets formål er at købe, eje, administrere tyske ejendomskommanditanparter direkte og udøve virksomhed i forbindelse hermed.

§2 SELSKABETS KAPITAL

Selskabets aktiekapital er xxxxxx kr. fordelt i aktier á 10.000 kr.

Selskabets bestyrelse bemyndiges indtil den 31. december 2010 at forhøje aktiekapitalen ad en eller flere gange med i alt nominelt 50.000.000 kr.

Selskabets bestyrelse bemyndiges til:

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

§3 ANVENDELSE AF LIKVIDITET

Eventuel overskydende likviditet skal, efter Selskabets nærmere bestemmelse, anvendes til et af følgende formål:

1. Køb af danske stats- og/eller realkreditobligationer
2. Indsættelse på bank- og/eller sparekassekonti i Selskabets navn
3. Nedbringelse af kredit og/eller lån ydet til Selskabet
4. Køb af yderligere tyske ejendomskommanditanparter
5. Udbytte

§4 EJERFORHOLD OG RESULTATFORDELING

Selskabet ejes af aktionærerne i forhold til deres andele af aktiekapitalen. Alene fysiske personer, aktieselskaber og anpartselskaber kan være aktionærer.

En aktie kan ikke ejes af flere i sameje, dette være sig fysiske eller juridiske personer.

§5 SELSKABETS AKTIER

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

Der gælder ingen indskrænkninger i aktiernes omsættelighed.

Aktierne er omsætningspapirer.

Aktionærernes navn og adresse skal være noteret i Selskabets aktiebog, der således skal indeholde en fortegnelse over samtlige aktionærers navne og adresser samt den enkelte aktionærs beholdning af aktier i Selskabet. Aktiebogen føres af Selskabet eller af en af bestyrelsen udpeget aktiebogsfører.

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

§6 GENERALFORSAMLINGEN

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

Selskabets generalforsamlinger afholdes et sted i Danmark efter bestyrelsens bestemmelse.

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

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

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

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

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

På den ordinære generalforsamling skal dagsordenen være følgende:

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

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

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

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

Over forhandlingerne og beslutningerne på generalforsamlingen føres en protokol, som underskrives af dirigenten.

§7 STEMMERET

På generalforsamlingen giver hvert aktiebeløb på 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

De på generalforsamlingen behandlede anliggender afgøres ved simpel stemmeflerhed, medmindre andet er fastsat i aktieselskabsloven eller i nærværende vedtægter.

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

Selskabet ledes af en bestyrelse bestående af 3-5 medlemmer, der vælges af generalforsamlingen for et år ad gangen. Genvalg kan finde sted.

Bestyrelsen vælger et af sine medlemmer som formand for bestyrelsen. Selskabets direktør må ikke vælges til formand.

Det påhviler den til enhver tid siddende bestyrelse at ansætte en direktion bestående af op til 2 direktionsmedlemmer.

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 passerende indføres i forhandlingsprotokollen, der underskrives af samtlige tilstedeværende medlemmer af bestyrelsen.

Bestyrelsen har ansvaret for udarbejdelse og overholdelse af selskabets investeringspolitik. Investeringspolitikken fremlægges på den årlige ordinære generalforsamling og skal tiltrædes af generalforsamlingen med 50% af stemmerne.

Bestyrelsen træffer beslutning ved simpelt stemmeflertal. Ved stemmelighed er formandens stemme afgørende.

Bestyrelsen samles så ofte, det findes nødvendigt, og indkaldes efter begæring af et bestyrelsesmedlem eller af en direktør.

Den daglige ledelse af Selskabet forestås af den af bestyrelsen ansatte direktion.

§10 TEGNINGSREGEL

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

Selskabet har erhvervet ret til at benytte Difko-navnet som en del af eget navn.

Selskabet har stemmeret på generalforsamlingerne i Dansk Investeringsfond.

Selskabets stemmeret udgøres af 2.000 stemmer på lige vilkår med de øvrige stemmeberettigede på generalforsamlingerne i Dansk Investeringsfond. Samtidig meddeles Dansk Investeringsfond ret til at udpege 1 medlem af Selskabets bestyrelse.

Selskabets bestyrelse vælger frit (dog begrænset af fundatsen for Dansk Investeringsfond, som bestemmer, at en repræsentant maksimalt kan repræsentere 2 selskaber) blandt aktionærene 1 eller 2 personer til at repræsentere Selskabet på generalforsamlingerne i Dansk Investeringsfond.

Valget gælder for et år, dog maksimalt for én ordinær generalforsamling i Dansk Investeringsfond. Genvalg kan finde sted.

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.

§12 REVISION

Selskabets årsrapport revideres af en eller to generalforsamlingsvalgte statsautoriserede eller registrerede revisorer.

Revisorerne fungerer, indtil en generalforsamling vælger nye revisorer i stedet.

§13 REGNSKABSÅR, ÅRSRAPPORT M.V.

Selskabets regnskabsår løber fra den 01.01. - 31.12. Første regnskabsår løber fra stiftelsen til den 31. december 2010.

§14 EKSTRAORDINÆRT UDBYTTE

Selskabets bestyrelse er bemyndiget til efter aflæggelsen af den første årsrapport at træffe beslutning om uddeling af ekstraordinært udbytte under iagttagelse af forskrifterne i Selskabslovens §182 og §183.

§15 VEDTÆGTSÆNDRINGER

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.

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.

§16 TVISTER

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

Investeringspolitik

Investeringspolitik for bestyrelsen i A/S Difko ValueBuilding I (Selskabet).

Nærværende investeringspolitik regulerer bestyrelsens mandat til at investere i tyske kommanditanparter i overensstemmelse med Selskabets vedtægter.

Afgrænsning

Der investeres udelukkende i anparter i tyske ejendomskommanditselskaber, hvor de underliggende aktiver er ejendomme beliggende i Tyskland.

Ansvar

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

Investering i tyske ejendomsanparter på Selskabets vegne

Bestyrelsen foretager investering i tyske ejendomskommanditselskaber på baggrund af nærværende politik.

Til brug for dette indgår bestyrelsen aftale med ekstern leverandør om assistance til såvel udvælgelsen som handelen med de tyske ejendomsanparter.

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

Bestyrelsen har givet fuldmagt til Difko Børs A/S, Fondsmægler-selskab, til at handle og indkøbe tyske anparter som anført i udbudsprospektet, der er udarbejdet i forbindelse med udstedelse af aktier for op til i alt 50 mio. kr. i Selskabet.

Grundlag for investering i tyske kommanditanparter - efter første indkøb jf. prospektet

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

1. Lejersammensætning
2. Løbetid på lejeaftaler
3. Ejendommenes beliggenheder
4. Besigtigelse af ejendommene
5. Rammer for investering
6. Analyse af projekter

Ad 1) Lejersammensætning

Der foretages en vurdering af lejere og lejestrukturen.

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

Ad 2) Løbetid på lejeaftaler

De indgåede lejeaftaler skal vurderes på baggrund af det materiale, der er til rådighed via Børsen i Hamborg - Fondsbörse Deutschland Beteiligungsmakler AG - samt modtagne oplysninger fra de tyske administratorer.

Såfremt der opstår tvivl om de oplyste lejerforhold kontaktes de tyske administratorer.

Ad 3) Ejendommenes beliggenheder

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

Ad 4) Besigtigelse af ejendommene

Samtlige ejendomme besigtiges som udgangspunkt hvert andet år. Bestyrelsen fastsætter den nærmere besøgsfrekvens.

Ad 5) Rammer for investering

Den investerede beholdning i et tysk kommanditselskab, må på købstidspunktet ikke overstige:

- 10% af de tyske projekters kommanditkapital
- 25% af den samlede kapital i Selskabet

Selskabet skal foretage geninvestering som følge af helt eller delvist salg af kommanditanparter. Dette skal foregå efter ovenstående principper.

Kontant udlodning fra beholdninger i kommanditselskaber skal anvendes til udbytte til Selskabets aktionærer under forudsætning af, at der er likviditet i Selskabet til sikring af den fortsatte drift.

Overskydende likviditet skal placeres i overensstemmelse med Selskabets vedtægter og må ikke overstige 10% af aktivsummen. Placering i danske stats- og/eller realkreditobligationer må ikke overstige mere end to års budgetterede driftsomkostninger.

Ad 6) Analyse af projekter

Der udarbejdes analyser og vurderinger på baggrund af det modtagne materiale. Ligeså skal der foreligge beregninger på investeringens forventede forrentning og løbende cash flow.

I analyserne skal der tages udgangspunkt i seneste aflagte regnskab, fremtidige forventede udlodninger, værdireguleringer på ejendomme samt fokuseres på:

- Vækstmuligheder for området
- Sammensætning af ejendommene
- Renteaftaler i de enkelte projekter
- Inflationsforventninger
- Lejeniveauer for områderne, hvor ejendommene er beliggende
- Udlejningsforventninger og tomgangsniveauer for ejendomme og områderne generelt
- Befolkningsudviklingen
- Arbejdsløsheden
- Alder på projekterne

Mandat til Difko Børs A/S, Fondsmæglerselskab

Selskabet har indgået aftale med Difko Børs A/S, Fondsmæglerselskab, om at stå for udvælgelsesprocessen samt at forestå handler med anparterne via Børsen i Hamborg - Fondsbörse Deutschland Beteiligungsmakler AG. Denne aftale er uopsigelig indtil udgangen af 2015 og kan derefter opsiges med 12 måneders skriftligt varsel.



 **SATURN**

←  →  Ausgang
Wahlgartenstraße  →   



DB Immobilienfonds 7
Ca. 43.700 m²
Shoppingcenter
Beliggende på Hovedbanegården i Leipzig
Lejer er bl.a. Saturn, Deutsche Bank og REWE

A/S Difko ValueBuilding I - Fondsordre

Undertegnede

Navn/selskab: _____

CPR-/CVR-nr.: _____ Investornr.: _____

Stilling: _____

Adresse: _____

Tlf. (privat): _____ Tlf. (arbejde): _____ Tlf. (mobil): _____

E-mail (privat): _____ E-mail (arbejde): _____

Købsordre

Undertegnede ønsker at købe _____ stk. aktier á nominelt 10.000 kr. til kurs 105

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

Fondskoden oplyses ved udløbet af udbudsperioden.

Afregnes fra konto i pengeinstitut: _____

Reg. nr.: _____ Konto-nr.: _____

Kontaktpersonens navn: _____ Kontaktpersonens tlf.: _____

VP-depot: _____ CD-Ident: _____

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

Købesummen forfalder til betaling senest 7 dage efter, at særskilt fondsnota er udsendt. Fondsnota vil blive udsendt fra Jyske Bank A/S.

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

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

_____, den _____

(Aktionæren)

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

Holstebro, den _____

Difko Asset A/S

Ronny Hviid

Carsten Skov-Aggerholm

