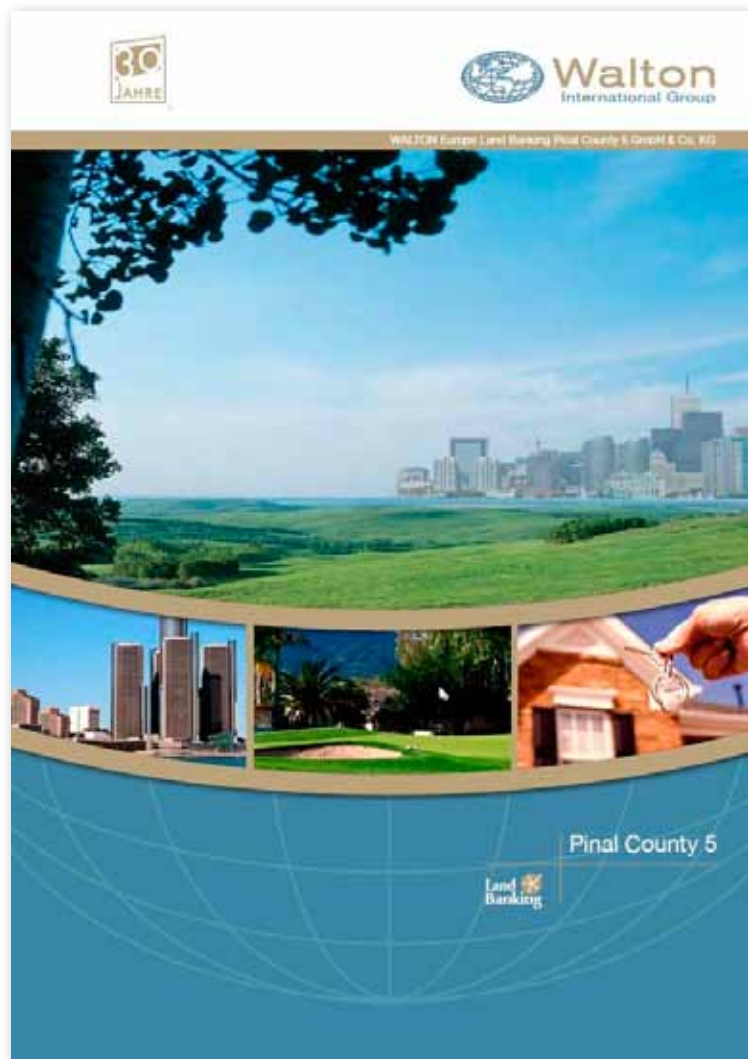


## Walton International Group (USA) Inc. Pinal County 5



April 2010

# DIE G.U.B.-ANALYSE

## ■ INITIATOR UND MANAGEMENT

Die Walton-Unternehmensgruppe ist seit 1979 in der Immobilienbranche tätig und agiert seit rund 20 Jahren im Bereich Landentwicklung in Kanada. Im Jahr 2004 weitete die Unternehmensgruppe ihre Geschäftstätigkeit auf den US-amerikanischen Markt aus. Zurzeit verwaltet die Walton-Gruppe laut Prospektangaben rund 228 Millionen Quadratmeter Land für rund 50.000 Kunden, platzierte in 2008 rund 490 Millionen US-Dollar Eigenkapital und ist demnach in diesem Geschäftsfeld sehr erfahren. Das vorliegende Angebot ist der neunte Fonds, der von der Walton-Gruppe speziell für deutsche Anleger konzipiert wurde und das dritte Angebot der zur Walton-Gruppe gehörenden Walton International Group (USA) Inc. (WIGI (USA)) auf dem deutschen Markt. Insgesamt konnten seit 2006 in Deutschland über 124 Millionen Dollar (1:1 USD/CAD) Kommanditkapital akquiriert werden. Damit wurden die aufgelegten Fonds vollständig platziert. Die von einer Wirtschaftsprüfergesellschaft geprüften Ergebnisse der von 1998 bis 2008 ganz oder teilweise verkauften Projekte der Walton-Unternehmensgruppe weisen durchweg Gewinne für die Anleger aus. Die Verkaufspreise der vollständig abgewickelten Projekte von insgesamt fast 500 Millionen Kanadischen Dollar (CAD) betragen demnach das 2,35-fache der Summe der Kaufpreise der Investoren bei einer durchschnittlichen Laufzeit von 6,9 Jahren. Dabei erfolgte der Verkauf bei knapp einem Drittel der Fonds an Unternehmen, die Walton nahe stehen. Für die bisherigen Investitionen in den USA liegen auf Grund der relativ kurzen Emissionshistorie allerdings noch keine nachhaltigen Ergebnisse vor.

## ■ INVESTITION UND FINANZIERUNG

Der Fonds beabsichtigt, mittelbar über die Objektgesellschaft, drei bis 95 Prozent Miteigentum an einem in Arizona gelegenen unbebauten Grundstück zu erwerben, dieses im Rahmen des Pre-Concept Planning zu entwickeln und durch die Veräußerung entsprechende Wertsteigerungsgewinne zu erzielen. Für den Erwerb des Grundstückes wurde ein Optionsvertrag – der WIGI (USA) bzw. eine mit WIGI (USA) verbundene Gesellschaft als derzeitige Eigentümerin angibt – geschlossen. Die Höhe des Miteigentumsanteils – die von der Höhe des eingeworbenen Kommanditkapitals abhängt – und die spätere Nutzung des Grundstückes stehen noch nicht abschließend fest. Sollte die Platzierung des vertraglich verankerten Mindestvolumens von rund 1,47 Millionen US-Dollar nicht erreicht werden, soll der Fonds rückabgewickelt werden, WIGI übernimmt dabei sämtliche Kosten. Auf Grund der teilweise fixen fondsbedingten Kosten in der Investitionsphase ist bei einer geringeren als der geplanten Platzierung eine prozentual höhere Kostenbelastung möglich. Die Aufnahme von Fremdkapital ist konzeptionell nicht vorgesehen. Der ursprüngliche Kaufpreis für das geplante Grundstück beträgt in der Mittelverwendungsplanung lediglich rund 2,5 Millionen US-Dollar;

die Beteiligungsgesellschaft zahlt prognosegemäß rund 49,4 Prozent des Gesamtaufwands der Fondsgesellschaft für das „Erschließungskonzept“. Damit werden sämtliche Vorleistungen der Walton-Gruppe und die Vermarktung des Grundstückes finanziert. Dazu gehören das mehrjährige Analyse- und Rechercheverfahren zur Auswahl geeigneter Grundstücksflächen, die Erstellung eines Entwicklungskonzeptes und die Festlegung der Verkaufsstrategien.

## ■ WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT

Gemessen am Bruttoinlandsprodukt 2008 sind die USA die größte Volkswirtschaft der Welt. Pinal County ist ein Landkreis im sechstgrößten Bundesstaat der USA und verzeichnete den prospektierten Angaben des Arizona Department of Commerce zufolge in den Jahren 2000 bis 2008 ein – im Vergleich zu Arizona – überdurchschnittliches Bevölkerungswachstum von 8,7 Prozent pro Jahr. Das vorgesehene rund 430.800 Quadratmeter große Grundstück liegt zwischen den beiden Großstädten Phoenix und Tucson. Prospektgemäß erwartet die Regierung von Arizona, dass die beiden Städte innerhalb weniger Jahrzehnte zusammenwachsen werden. Walton verwaltet neben dem prospektierten Grundstück weitere rund 20 Millionen Quadratmeter Fläche Land im Korridor der beiden Großstädte. Für das Grundstück ist nach der 2006 erfolgten Zulassung als Landentwicklungsgebiet eine gemischte Nutzung aus Wohn- und Geschäftsimmobilien, Schulgebäuden und Parks möglich. Auf Grund der wachsenden Bevölkerungszahlen und der Lage des Grundstückes könnte die von Walton prognostizierte Wertsteigerung eintreten. Die Ergebnisse hängen jedoch unter anderem von den Managementleistungen der Walton-Gruppe, der Entwicklung der lokalen Immobilienmärkte, den demographischen und wirtschaftlichen Entwicklungen in der Zielregion sowie wesentlich von den Entscheidungen der örtlichen Behörden ab. Ausschüttungen sind konzeptionell während der Fondslaufzeit von vier bis sieben Jahren nicht vorgesehen; Kapitalrückflüsse aus der Beteiligung ergeben sich primär aus der Veräußerung des Grundstückes. Welche längerfristigen Auswirkungen die aktuelle Finanzkrise auf den Grundstücksmarkt haben wird, ist derzeit schwer einzuschätzen. Die Beteiligung ist entsprechend stark unternehmerisch geprägt und enthält Chancen auf überdurchschnittliche Ergebnisse, denen erhöhte Risiken gegenüberstehen. Die Investition und auch die Auszahlungen erfolgen in US-Dollar, wodurch entsprechende Wechselkursrisiken vom Anleger selbst zu tragen sind. Laut steuerlichem Konzept erzielt die Fondsgesellschaft in- und ausländische Einkünfte aus Gewerbebetrieb, die im Wesentlichen in den USA besteuert werden. Die Anleger sind demnach dazu verpflichtet, in den USA eine Steuererklärung abzugeben.

## ■ RECHTLICHES KONZEPT

Anleger beteiligen sich wie üblich direkt oder mittelbar an einer GmbH & Co. KG. Der Gesellschafts- und

Treuhandvertrag der Fondsgesellschaft enthalten im Wesentlichen gängige Regelungen. Auf Grund der mehrstöckigen Beteiligungsstruktur haben die Anleger jedoch nur eingeschränkte Mitwirkungsmöglichkeiten auf Ebene der Objektgesellschaft. Die Geschäftsführung der Fondsgesellschaft ist vom Selbstkontrahierungsverbot des Paragraphen 181 BGB befreit. Die jährlich vorgesehene Präsenz-Gesellschafterversammlung kann durch ein schriftliches Beschlussverfahren ersetzt werden. Bei ausbleibender Weisung der Anleger übt die Treuhänderin das Stimmrecht im pflichtgemäßen Ermessen aus. Ein von Anlegern gewählter Beirat ist nicht vorgesehen. Die persönlich haftende Gesellschafterin ist berechtigt, nach Erreichen des Mindestplatzierungsbetrages während der Zeichnungsperiode das Kapital durch die Kündigung von Beteiligungen wieder herabzusetzen, wenn es nicht für weitere Investitionen verwendet werden kann. Ein Plus des Fonds ist die auf zehn Prozent der in US-Dollar übernommenen Einlage reduzierte Haftung und die Kontrolle für die Auszahlungen der von den Anlegern geleisteten Einlage in der Investitionsphase auf Ebene des Fonds. Mit der durch Gesellschafterbeschluss verlängerten Platzierungsfrist bis Ende 2010 wurden laut Initiator sowohl der Erwerbsoptionsvertrag als auch der Vertrag über die Kontrolle für die Auszahlungen entsprechend angepasst.

## ■ INTERESSENKONSTELLATION

Das gesamte Management inklusive der Fondsgeschäftsführung steht im Einflussbereich der Walton-Gruppe, wodurch ein entsprechendes Potenzial für Interessenkonflikte besteht. WIGI (USA) bzw. eine mit WIGI (USA) verbundene Gesellschaft ist Eigentümer des von der Fondsgesellschaft zu erwerbenden Grundstückes und veräußert Teile des Grundstückes an die Beteiligungsgesellschaft. WIGI (USA) bleibt allerdings Miteigentümer, wodurch entsprechende Anreize für das Management bestehen, die Entwicklung zu fördern. Positiv ist zudem, dass der Treuhandkommanditist nicht mit dem Initiator verflochten ist.

## ■ PROSPEKT UND DOKUMENTATION

Der Verkaufsprospekt ist branchenüblich aufgebaut. Eine Prognoserechnung oder Beispielszenarien wurden nicht erstellt; der Verlauf ist allerdings auch kaum planbar. Für die Grundstücke existieren keine externen Bewertungsgutachten.

## ■ GEWICHTUNG

In Abweichung zur Normalgewichtung (siehe Rückseite): Initiator und Management 30 Prozent; Investition und Finanzierung 20 Prozent auf Grund des Blind-Pool-Konzeptes und des für solche Investitionen notwendigen speziellen Know-hows.

# STÄRKEN-SCHWÄCHEN-ANALYSE

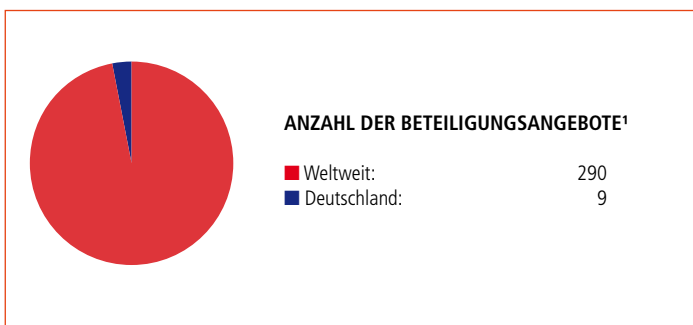
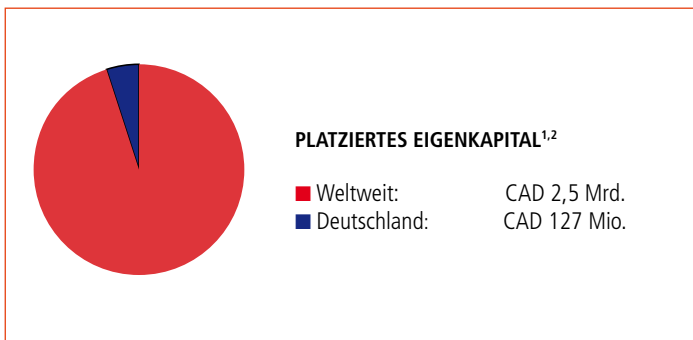
## STÄRKEN/CHANCEN

- Initiator mit langjähriger Erfahrung im Bereich „Land Banking“
- Investition in eine Wachstumsregion vorgesehen
- Kurze Kapitalbindung prognostiziert
- Chancen auf überdurchschnittliche Ergebnisse
- Unabhängige Mittelverwendungskontrolle in der Investitionsphase auf Ebene des Fonds
- Walton-Gruppe bleibt Miteigentümer der Grundstücke, wodurch entsprechende Anreize für das Management entstehen
- Keine Fremdfinanzierung

## SCHWÄCHEN/RISIKEN

- Relativ kurze Emissionshistorie in Deutschland; noch keine nachhaltigen Ergebnisse für Investitionen der Walton-Gruppe in den USA
- Vergleichsweise hohe fondsbedingte Kosten; prozentual höhere Kosten bei geringerem Platzierungserfolg möglich
- Keine Platzierungsgarantie
- Erhöhte unternehmerische Risiken
- Wertsteigerung der Grundstücke muss zunächst die hohen Kosten für das „Erschließungskonzept“ kompensieren
- Potenzial für Interessenkonflikte, da das gesamte Management im Einflussbereich der Walton-Gruppe steht

## EMISSIONSERFAHRUNG



<sup>1</sup> Angaben gelten für die gesamte Walton-Gruppe  
<sup>2</sup> Bei 25:22 US-Dollar/CAD

## DIE G.U.B.-BEURTEILUNG

<b>INITIATOR UND MANAGEMENT</b> (30 %)	<b>Punkte 75</b> ++
<b>INVESTITION UND FINANZIERUNG</b> (20 %)	<b>Punkte 50</b> +
<b>WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT</b> (20 %)	<b>Punkte 64</b> ++
<b>RECHTLICHES KONZEPT</b> (10 %)	<b>Punkte 68</b> ++
<b>INTERESSENKONSTELLATION</b> (10 %)	<b>Punkte 55</b> +
<b>PROSPEKT UND DOKUMENTATION</b> (10 %)	<b>Punkte 75</b> ++
<b>GESAMT</b> (100 %)	<b>Punkte 65</b>



## DAS FAZIT

Die Walton-Gruppe weist langjährige und umfassende Erfahrung im Bereich „Land Banking“ – mit Schwerpunkt in Kanada – auf. Für Investitionen in den USA liegen auf Grund der kurzen Haltedauer der jeweiligen Grundstücke noch keine nachhaltigen Ergebnisse vor, die bereits ganz oder teilweise wieder verkauften Projekte der Walton-Gruppe

brachten jedoch ausschließlich Gewinne für die Anleger. Das Angebot ist unternehmerisch geprägt und setzt hohes Vertrauen in die Leistungsfähigkeit und Zuverlässigkeit der Walton-Gruppe voraus. Den entsprechenden Risiken stehen die Chancen gegenüber, überdurchschnittliche Ergebnisse für die Anleger zu erzielen.

## KENNZAHLEN<sup>1</sup>

<b>Eigenkapital inkl. Agio<sup>2</sup>:</b>	100 %
<b>Investition + Liquiditätsreserve<sup>2,3,4</sup>:</b>	80,9 %
<b>Fondsbedingte Kosten inkl. Agio<sup>2</sup>:</b>	19,1 %

<sup>1</sup> Bei einem angenommenen Platzierungskapital von 10,5 Millionen US-Dollar (inkl. Agio)

<sup>2</sup> Verhältnis zum Gesamtaufwand (Investitionsvolumen plus Agio)

<sup>3</sup> Die geplante Liquiditätsreserve beträgt 301.574 US-Dollar auf Ebene der Objektgesellschaft und 435.312 US-Dollar auf Ebene der Fondsgesellschaft

<sup>4</sup> Für die Beteiligung an der Objektgesellschaft, die Miteigentumsanteile an dem Grundstück hält. Etwa 65 Prozent davon entfallen auf das Erschließungskonzept

## ECKDATEN

<b>Branche:</b>	Landentwicklung
<b>Fondsobjekt:</b>	unbebautes Grundstück in den USA
<b>Mindestbeteiligung:</b>	20.000 US-Dollar
<b>Agio:</b>	fünf Prozent
<b>Dauer der Gesellschaft:</b>	unbestimmt, ordentliche Kündigung erstmals zum 01.01.2020 möglich
<b>Gesamtvolumen<sup>1</sup>:</b>	10.527.300 US-Dollar
<b>Eigenkapital<sup>1</sup>:</b>	10.527.300 US-Dollar (Erhöhung um bis zu einem Prozent zulässig)
<b>Geplante Ausschüttungen:</b>	keine Ergebnisprognose, der Anbieter strebt eine Wertsteigerung der Vermögensanlage bei einer Laufzeit von vier bis sieben Jahren von 20 Prozent der Einlage pro Beteiligungsjahr zum Zeitpunkt der Veräußerung an

<sup>1</sup> Prognostiziert; inkl. Agio

## DAS ANGEBOT

Anleger können sich direkt oder mittelbar über die Treuhandkommanditistin ZUS Treuhand- und Verwaltungsgesellschaft mbH an der Walton Europe Land Banking Pinal County 5 GmbH & Co. KG, beide Hamburg, beteiligen. Die Fondsgesellschaft plant, mittelbar über eine 99,9-prozentige Beteiligung an der Objektgesellschaft Walton AZ Pinal County No.5, L.P., Scottsdale, USA, in ein unbebautes Grundstück in Pinal County, Arizona, USA, zu investieren. Die Objektgesellschaft soll Miteigentumsanteile an drei bis höchstens 95 Prozent des Grundstückes erwerben, den Grundbesitz halten, im Rahmen des Pre-Concept Planning entwickeln und weiter veräußern.

Initiator und Prospektherausgeber ist die Walton International Group (USA) Inc., Phoenix, USA. Die Walton Europe GmbH, Hamburg, berät den Fonds bei der Erstellung und Gestaltung der Vertriebsunterlagen. Die Koordination des Vertriebes obliegt der ebenfalls in Hamburg ansässigen Walton Europe Distributions GmbH. Die ZUS Deutsche Revision und Treuhandgesellschaft mbH, Steuerberatungsgesellschaft, Hamburg, hat den Auftrag über die Kontrolle von Zahlungen.

## REPRÄSENTATION UND VERMARKTUNG DEUTSCHLAND

### Walton Europe GmbH

Neuer Wall 80  
20354 Hamburg  
Telefon: 0 40 / 28 00 87-0  
Telefax: 0 40 / 28 00 87-199  
Internet: [www.waltoninternational.com](http://www.waltoninternational.com)

## DER ANBIETER

### Walton International Group (USA) Inc.

4800 N. Scottsdale Rd., Suite 4000  
Scottsdale, Arizona 85251  
USA  
Telefon: 0 01 (6 02) / 2 64-12 98  
Telefax: 0 01 (6 02) / 2 24-89 33

Sitz:	Scottsdale (Phoenix), Arizona, USA
Gründungsjahr:	2002
Gesellschafter:	Domaco Holdings Inc. (100 %) dort Gesellschafter: Interborder Holdings Ltd. (100 %) dort Gesellschafter: Mitglieder der Familie Doherty
Geschäftsführer:	William K. Doherty Robert D. Leinbach Matthew Keister
Verbundene Unternehmen:	Walton International Group Inc. Walton Europe GmbH Walton Europe Verwaltungs GmbH Walton Europe Holding Ltd.

**Diese G.U.B.-Analyse basiert auf folgenden Unterlagen:** Verkaufsprospekt (9. Februar 2009), 1. Nachtrag (26. November 2009), Track Record 2007, Bestätigung von Pricewaterhouse Coopers LLP, Calgary (17. März 2009), weiteren Unterlagen sowie Antworten auf Fragen der G.U.B.

Analysedatum: 23. April 2010

## G.U.B.

Gesellschaft für Unternehmensanalyse und  
Beteiligungsmanagement mbH  
Stresemannstraße 163  
22769 Hamburg  
Telefon: (0 40) 5 14 44-160  
Telefax: (0 40) 5 14 44-180  
Internet: [www.gub-analyse.de](http://www.gub-analyse.de)  
E-Mail: [info@gub-analyse.de](mailto:info@gub-analyse.de)

## DIE G.U.B.-BEWERTUNGSSTUFEN

0 bis	40 Punkte:	-
41 bis	60 Punkte:	+
61 bis	80 Punkte:	++
81 bis	100 Punkte:	+++

## DIE G.U.B.-NORMALGEWICHTUNG

20 %	Initiator und Management
30 %	Investition und Finanzierung
20 %	Wirtschaftliches Konzept
10 %	Rechtliches Konzept
10 %	Interessenkonstellation
10 %	Prospekt und Dokumentation

## WICHTIGE HINWEISE ZUR G.U.B.-ANALYSE

- Die G.U.B. analysiert und beurteilt seit 1973 geschlossene Fonds und weitere Angebote des privaten Kapitalmarktes. Die Analyse erfolgt nach der von der G.U.B. entwickelten, eigenen Analyse-systematik. Die G.U.B.-Analyse stellt keine Anlageempfehlung dar, sondern ist eine Einschätzung und Meinung insbesondere zu Chancen und Risiken des Beteiligungsangebotes.
- Die vorliegende Analyse basiert ausschließlich auf den in der Analyse jeweils im Einzelnen aufgeführten Informationsquellen sowie auf den der G.U.B. zum Analysezeitpunkt vorliegenden allgemeinen Marktinformationen. Soweit nicht ausdrücklich anderweitig vermerkt, erfolgt eine Einsichtnahme in Originalunterlagen oder öffentliche Register sowie eine Vor-Ort-Besichtigung von Anlage-Objekten nicht. Nach dem Zeitpunkt der Analyse eintretende bzw. sich auswirkende Änderungen der Verhältnisse und neuere Erkenntnisse sind nicht berücksichtigt.
- Eine Überprüfung der in Unterlagen von Anbietern enthaltenen Angaben auf Richtigkeit und Vollständigkeit erfolgt nicht. Zu diesem Zweck werden von vielen Anbietern bei Wirtschaftsprü-fern Prospektgutachten nach dem einheitlichen Standard IDW S 4 in Auftrag gegeben. Diese Gutachten dürfen in der Regel aus rechtlichen Gründen in der Analyse nicht erwähnt werden. Interessierte Anleger sollten daher vor einer Beteiligung selbst beim Anbieter erfragen, ob ein solches Gutachten vorliegt.
- Die Beurteilung durch die G.U.B. erfolgt ohne Haftungsobligo und entbindet den Anleger nicht von einer eigenen Beurteilung der Chancen und Risiken des Beteiligungsangebotes, auch vor dem Hintergrund seiner individuellen Gegebenheiten und Kenntnisse. Es ist deshalb zweckmäßig, vor einer Anlageentscheidung die individuelle Beratung eines Fachmanns in Anspruch zu nehmen.
- Jede Beteiligung enthält auch ein Verlustrisiko. Die Beurteilung durch die G.U.B. bietet keine Garantie vor Verlusten und keine Gewähr für den Eintritt der prognostizierten steuerlichen und wirtschaftlichen Ergebnisse. Grundlage für die Beteiligung an dem Angebot ist allein der vollständige Verkaufsprospekt inklusive der darin enthaltenen Risikohinweise, deren Beachtung ausdrücklich empfohlen wird.