

Foreningen Fast Ejendom,
Dansk Ejendomsportefølje f.m.b.a.

Prospekt 2007



Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølje f.m.b.a.

(CVR-nr. 28 49 07 47)

Udbud af op til 3.000.000 stk. Nye Beviser a nominelt 100 kr. ("Udbuddet") til fast kurs 114,25 kr. pr. bevis ("Tegningskursen") samt notering på Københavns Fondsbørs A/S.

Dette prospekt ("Prospektet") er udarbejdet i forbindelse med Udbuddet af minimum 1.500.000 stk. Nye Beviser a nominelt 100 kr. og maksimalt 3.000.000 stk. Nye Beviser a nominelt 100 kr. i Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølje f.m.b.a. ("Foreningen Fast Ejendom" eller "Foreningen"). Ved samme lejlighed er de Nye Beviser søgt optaget til notering på Københavns Fondsbørs A/S med forventet første noteringsdag den 21. juni 2007. Udbuddet gennemføres, såfremt der minimum tegnes 1.500.000 stk. Nye Beviser a nominelt 100 kr. svarende til et samlet udbud på nominelt 150 mio. kr.

De Nye Beviser i Foreningen Fast Ejendom udbydes i perioden fra den 29. maj til den 8. juni 2007 kl. 17:00, begge dage inklusive, med mindre Udbuddet lukkes tidligere. Lukning af Udbuddet vil dog tidligst kunne finde sted den 29. maj 2007 kl. 17:00.

De Nye Beviser har samme rettigheder som de Eksisterende Beviser i Foreningen. Beviserne bærer ret til fuldt udbytte fra og med regnskabsåret 2007.

Registrering af de Nye Beviser på investors konto i Værdipapircentralen A/S i Danmark finder sted mod kontant betaling for de Nye Beviser.

Udbuddet gennemføres i henhold til dansk lovgivning. Prospektet er udarbejdet med henblik på at opfylde de standarder og betingelser, der er gældende i henhold til dansk lovgivning samt Københavns Fondsbørs A/S' regler.

Foreningen har fra Fionia Bank A/S modtaget tegningsgaranti omfattende tegning af i minimumsudbuddet på i alt 1.500.000 stk. Nye Beviser med et samlet bruttoprovenu på 171,4 mio. kr. Udbuddet gennemføres dermed uanset hvordan tegningen af de nye beviser forløber.

Tegningsgarantien omfatter de rangførste 1.500.000 stk. Nye Beviser, og bortfalder således når der er tegnet dette antal Nye Beviser.

Fionia Bank A/S har fra de pengeinstitutter, der fungerer som tegningssted ved Udbuddet modtaget tegningsgaranti på nominelt 82,5 mio. kr. Nye Beviser, hvorefter Fionia Bank A/S' reelle garantiforpligtelse udgør nominelt 67,5 mio. kr.

Se afsnittene "Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølje f.m.b.a." samt "Risikofaktorer" og "Afkast og finansieringsrente" for en gennemgang af faktorer, der er særlig relevante for en beslutning om investering i de Nye Beviser.

Det er ikke tilladt nogen at afgive oplysninger eller erklæringer i forbindelse med Udbuddet, bortset fra hvad der er indeholdt i Prospektet, og sådanne oplysninger eller erklæringer kan i givet fald ikke betragtes som godkendt af Foreningen eller på Foreningens vegne eller på vegne af Fionia Bank A/S. Udlevering af Prospektet på noget tidspunkt kan ikke betragtes som indeståelse for, at der ikke er sket ændringer i Foreningens virksomhed eller forhold siden datoen for udarbejdelse af Prospektet, eller at oplysningerne i Prospektet er korrekte på noget tidspunkt efter datoen for udarbejdelse af Prospektet. Ændringerne til dette Prospekt, som måtte indtræde mellem tidspunktet for godkendelse og første noteringsdag, vil blive offentliggjort i henhold til reglerne i prospektbekendtgørelsen vedrørende prospektstillæg.

Dette Prospekt er ikke et tilbud eller en opfordring fra Foreningen eller Fionia Bank A/S til køb eller tegning af Nye Beviser i Foreningen. Udleveringen af Prospektet eller Udbuddet af Beviser er i visse retsomsråder uden for Danmark begrænset af gældende lovgivning. Personer, der er i besiddelse af Prospektet, opfordres til selv at indhente oplysninger om disse begrænsninger og endvidere at påse efterlevelsen deraf. Hverken Foreningen eller Fionia Bank A/S påtager sig noget juridisk ansvar for nogen overtrædelse af disse begrænsninger fra nogen persons side, uanset om denne er en potentiel tegner eller køber af de Nye Beviser.

De Nye Beviser er ikke og vil ikke i forbindelse med Udbuddet blive registreret i henhold til United States Securities Act of 1933 med senere ændringer og må ikke udbydes eller sælges i USA undtagen i medfør af en undtagelse fra, eller i en transaktion, der ikke er underlagt registreringskravet i henhold til Securities Act.

Dokumenter udgivet i forbindelse med Udbuddet må ikke udleveres eller videregives til modtagere i Storbritannien eller Nordirland, medmindre disse modtagere er omfattet af en kategori beskrevet i paragraf 11(3) i "Financial Services Act 1986 (Investment Advertisements)(Exemptions) Order 1996" eller modtagere, til hvem et sådant dokument i øvrigt lovligt må udleveres eller videregives.

Potentielle investorer bør i øvrigt søge professionel investeringsrådgivning og undersøge de juridiske forhold, herunder skatteforhold, der måtte være relevante i forbindelse med erhvervelse af Beviserne.

Lead Manager

Fionia Bank A/S

Fremadrettede udsagn

Prospektet indeholder fremadrettede udsagn. Udtrykkene "vurderer", "mener", "forventer", "skønner", "har til hensigt" og "planlægger" samt tilsvarende udtryk kendetegner de fremadrettede udsagn. Disse udsagn forekommer et antal steder, herunder i afsnittene "Risikofaktorer", "Baggrund for Udbuddet af Nye Beviser", "Foreningskapital og medlemsforhold", "Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølje f.m.b.a." og "Forventninger til fremtiden".

Alle udtalelser med undtagelse af historiske kendsgerninger i Prospektet, herunder, udtalelser vedrørende Foreningens økonomiske stilling, investeringsstrategi, planer og mål for den fremtidige drift er fremadrettede udsagn, der indebærer kendte og ukendte risici, usikkerheder og andre forhold, der kan få Foreningens fremtidige resultater, udvikling eller præstationer til at afvige væsentligt fra de senere realiserede resultater, den udvikling eller de præstationer, der er udtrykt eller underforstået i forbindelse med disse fremadrettede udsagn. De fremadrettede udsagn i Prospektet gælder kun pr. datoen for udarbejdelsen af Prospektet, og Foreningen påtager sig ingen forpligtelse til offentligt at opdatere eller revidere fremadrettede udsagn, hvad enten disse følger af nye oplysninger, fremtidige begivenheder eller andre forhold. Ændringer i oplysningerne i Prospektet, som måtte indtræde mellem tidspunktet for offentliggørelse og første noteringsdag, vil dog blive offentliggjort i henhold til reglerne i prospektbekendtgørelsen vedrørende prospekttillæg.

Visse andre oplysninger

Prospektet indeholder visse markeds- og brancheoplysninger for de områder, Foreningen driver eller planlægger at drive virksomhed i. Medmindre andet er angivet, er statistik og anden markedsinformation vedrørende sådanne segmenter baseret på interne skøn støttet af branchepublikationer og erfaring. Oplysninger fra branchepublikationer, undersøgelser og forventninger er korrekt gengivet, og der er efter Foreningens overbevisning ikke udeladt fakta, som kan medføre, at de i Prospektet gengivne oplysninger er unøjagtige eller vildledende. Foreningen har ikke selvstændigt verificeret disse branchepublikationer, -oversigter og -prognoser, og der kan ikke gives sikkerhed for, at sådanne oplysninger er fuldstændige eller korrekte.

Finanskalender

Nedenstående er Foreningens planlagte datoer for regnskabsrapportering i 2007:

Halvårsmeddelelse	20. august 2007
3. kvartalsmeddelelse	31. oktober 2007

INDHOLDSFORTEGNELSE

1	ANSVAR OG ERKLÆRINGER	6
2	RESUME	9
3	RISIKOFAKTORER.....	18
4	BAGGRUND FOR UDBUDET AF NYE BEVISER.....	22
5	EJENDOMME - ET GODT SUPPLEMENT TIL AKTIER OG OBLIGATIONER	24
6	AFKAST OG FINANSIERINGSRENTE	27
7	FORENINGEN FAST EJENDOM, DANSK EJENDOMSPORTEFØLJE F.M.B.A. ...	30
8	ØKONOMISK UDVIKLING.....	48
9	FORVENTNINGER TIL FREMTIDEN	51
10	LANGSIGTET PROGNOSE OG FØLSOMHEDSBEREGNINGER	54
11	BESTYRELSE.....	63
12	FORENINGSKAPITAL OG MEDLEMSFORHOLD	68
13	TEGNINGSBETINGELSER	70
14	OPLYSNINGER OM FORENINGENS BEVISER	74
15	ØVRIGE INFORMATIONER OM FORENINGEN	76
16	BESKATNING.....	79
17	REGNSKABSOPLYSNINGER.....	81
18	VEDTÆGTER FOR FORENINGEN FAST EJENDOM	82
19	DEFINITIONER OG ORDLISTE	89
20	RÅDGIVERE	92

Bilag

1 Administrationsaftale med Cura Management A/S

2 Kvartalsmeddelelse for første kvartal 2007

1 ANSVAR OG ERKLÆRINGER

1.1 Ansvar for Prospektet

Ansvar for de oplysninger der gives i dette Prospekt påhviler udstederen Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølje f.m.b.a., Tuborg Boulevard 12, 2900 Hellerup

Erklæring fra Bestyrelsen i Foreningen

Vi har gjort vores bedste for at sikre, at oplysningerne i Prospektet efter vores bedste vidende er i overensstemmelse med fakta, og at der ikke er udeladt oplysninger, som kan påvirke Prospektets indhold.

Hellerup, den 21. maj 2007

Bestyrelse

Niels Roth, Direktør
(Formand)

Flemming Borreskov, Adm. Direktør
(Næstformand)

Jesper Bo Hansen,
Direktør

Ole Kamstrup, Forh.
Sparekassedirektør

Frank Pedersen, Lektor

1.2 Den uafhængige Revisors erklæring om Prospektet.

Til eksisterende og potentielle medlemmer i Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsporteføje f.m.b.a.

Årsrapporterne for 2005 og 2006

De af ledelsen aflagte årsrapporter for Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsporteføje f.m.b.a. for de to første regnskabsår er revideret af KPMG C. Jespersen, ved statsautoriseret revisor Per Gunslev og statsautoriseret revisor Kenneth Hofman. Koncernregnskabet og årsregnskabet for Foreningen aflægges efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU for 2006. For 2005 er årsregnskabet for Foreningen aflagt efter årsregnskabsloven og danske regnskabsvejledninger og koncernregnskabet efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU. Årsrapport for 2005 og 2006 aflægges herudover i overensstemmelse med yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede virksomheder.

Årsrapporten er for hvert af årene 2005 og 2006 forsynet med en revisionspåtegning uden forbehold og supplerende oplysninger.

Vi har ikke foretaget revision eller review af den af ledelsen udarbejdede kvartalsrapport for Foreningen for perioden den 1. januar – 31. marts 2007, og vi erklærer os følgelig ikke herom.

Prospektet

Vi har gennemgået oplysninger af regnskabsmæssig karakter indeholdt i prospekt for Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsporteføje f.m.b.a.. Prospektet er udarbejdet i overensstemmelse med gældende love og bestemmelser herunder Københavns Fondsbørs A/S' og Finanstilsynets regler.

Ledelsen har ansvaret for Prospektet og for indholdet og præsentationen af informationerne heri. Vores ansvar er på grundlag af vores gennemgang at udtrykke en konklusion om oplysninger af regnskabsmæssig karakter i Prospektet.

Det udførte arbejde

Vi har udført vores gennemgang i overensstemmelse med den danske revisionsstandard RS 3000 om "Andre erklæringsopgaver med sikkerhed end revision eller review af historiske finansielle oplysninger" med henblik på, at opnå høj grad af sikkerhed for, at Prospektet ikke indeholder væsentlig fejlinformation af regnskabsmæssig karakter.

Vi har gennemgået oplysninger af regnskabsmæssig karakter for 2005 og 2006 på side 15 og 48 i dette Prospekt for Foreningen, herunder opstillingerne af hoved- og nøgletal, og påset, at disse er korrekt gengivet fra de af os reviderede årsrapporter for 2005 og 2006 for Foreningen.

Vi har afgivet særskilt erklæring om vores gennemgang af forventninger for Foreningen for 2007, hvortil der henvises.

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

Konklusion

I henhold til Københavns Fondsbørs A/S' og Finanstilsynets regler skal vi bekræfte, at de i Prospektet indeholdte oplysninger af regnskabsmæssig karakter, er i overensstemmelse med de reviderede årsrapporter for 2005 og 2006 for Foreningen.

Vi skal herudover oplyse, at alle væsentlige forhold vedrørende Foreningen, som er os bekendt, og som efter vor opfattelse kan påvirke vurderingen af Foreningens aktiver og passiver, økonomiske stilling samt resultat (som angivet i nævnte årsrapporter), er indeholdt i Prospektet.

Frederiksberg, den 21. maj 2007

KPMG C. Jespersen

Statsautoriseret Revisionsinteressentskab

Per Gunslev*
statsaut. revisor

Kenneth Hofman*
statsaut. revisor

*Per Gunslev og Kenneth Hofman er medlem af Foreningen af Statsautoriserede Revisorer ("FSR").

1.3 Lead Managers erklæring

Som Lead Manager skal vi hermed bekræfte, at vi har fået forelagt alle de oplysninger, vi har anmodet om, og som vi har skønnet nødvendige, fra Foreningen og dets revisorer. De udleverede eller oplyste data, herunder de data, som ligger til grund for regnskabsoplysninger, oplysninger om markedsforhold mv., har vi ikke foretaget en egentlig efterprøvelse af, men vi har foretaget en gennemgang af oplysningerne og har sammenholdt de nævnte oplysninger med de i Prospektet indeholdte informationer og har herved ikke konstateret ukorrektheder eller manglende sammenhænge.

Odense, den 21. maj 2007

Fionia Bank A/S

Lead Manager

Kaj Østergaard Mortensen

Vicedirektør

Kristian Grønbæk Andersen

Projektleder

2 Resume

Nedenstående er et sammendrag af de mere detaljerede oplysninger, der er indeholdt i Prospektet. Resuméet bør læses som en indledning til Prospektet. Oplysningerne skal læses i sammenhæng med Prospektet og kan ikke påberåbes selvstændigt. Enhver beslutning om investering i de Nye Beviser bør træffes på baggrund af Prospektet som helhed.

Indbringes en sag vedrørende oplysningerne i Prospektet for en domstol, kan den sagsøgende investor være forpligtet til at betale omkostningerne i forbindelse med oversættelse af Prospektet, inden sagen indledes.

Såfremt nærværende sammendrag er misvisende, ukorrekt eller uoverensstemmende, når det læses sammen med de andre dele af Prospektet, kan de fysiske eller juridiske personer, som har udfærdiget sammendraget ifalde et civilretligt erstatningsansvar.

2.1 Risikofaktorer

Enhver investering i værdipapirer indebærer risici af både finansiel og kommerciel karakter. Således påvirkes værdien af Foreningens aktiver og passiver, betalingsstrømme samt størrelsen af den fremtidige indtjening af den generelle økonomiske udvikling og markedsforhold. Foreningen kan styre den økonomiske påvirkning af udviklingen på visse områder, hvorimod udviklingen på andre områder er underlagt faktorer uden for Foreningens kontrol.

Som et led i overvejelserne om investering i Foreningen bør investorer læse afsnittet "Risikofaktorer" i sin helhed og i sammenhæng med den resterende del af Prospektet. Afsnittet beskriver de risikofaktorer, som Bestyrelsen anser for væsentlige for Foreningen.

Afsnittet Risikofaktorer vil nærmere beskrive følgende risici:

- Lejeindtægter og afkastkrav
- Tomgang og genudlejning
- Drifts- og vedligeholdelseskostninger
- Tekniske forhold, herunder miljø
- Lejers betalingsevne
- Strukturændringer
- Finansiering og rente
- Lovændringer
- Realisation
- Afhængighed af nøglepersoner
- Udvikling i værdipapirmarkedet
- Tegningsgaranti
- Provenuets størrelse

2.2 Baggrund for Udbuddet af Nye Beviser og notering på Københavns Fondsbørs A/S

Bestyrelsens formand meddelte på generalforsamlingen i 2006, at Foreningen har besluttet at søge gennemført en kapitalforhøjelse på op til nominelt 300 mio. kr.

Beslutningen skal ses på baggrund af det forhold, at Foreningen, som forventet, i starten af 2007 har placeret den nuværende investeringskapacitet (kapitalindskud med tillæg af fremmedfinansiering jævnfør vedtægternes § 5.1) fuldt ud i overensstemmelse med investeringsstrategien.

Ved en tegning på nominelt 300 mio. kr. vil Foreningens ejendomsbalance kunne øges fra de nuværende cirka 0,8 mia. kr. til cirka 1,75 mia. kr. ved en fremmedfinansieringsgrad på ca. 65 pct. En større investeringskapacitet vil muliggøre investeringer i både flere og større ejendomme og dermed øge investorernes risikospredning. Desuden forventer Foreningen, at

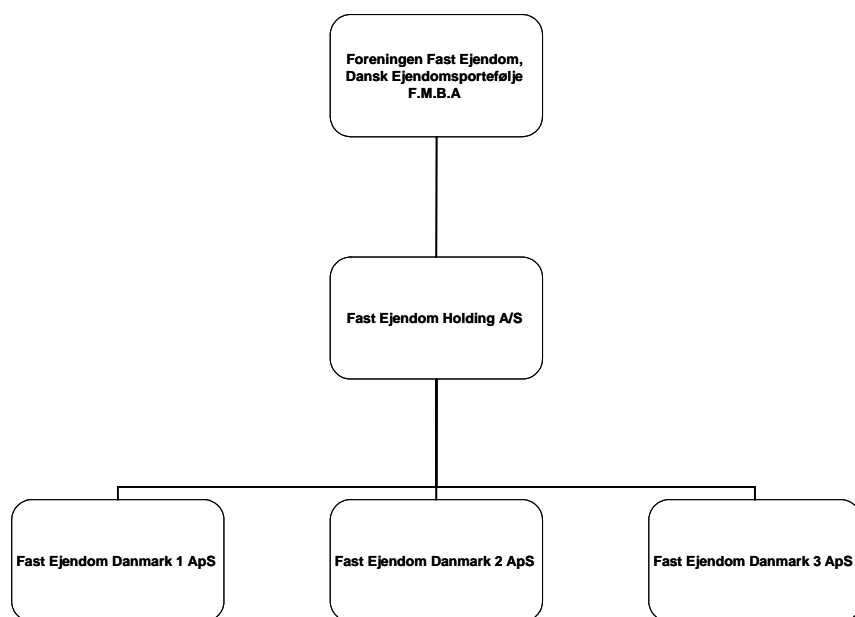
en større volumen vil medvirke til at øge omsætningen af Foreningens Beviser. Endelig betyder en større volumen, at de relative administrationsomkostninger vil falde, herunder til den indgåede administrationsaftale med Cura Management A/S.

Bestyrelsen har afgivet et mandat til Fionia Bank A/S til at forestå Udbuddet af de Nye Beviser, herunder som hovedtegningssted og Lead Manager.

2.3 Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølje f.m.b.a.

Foreningen blev stiftet den 26. januar 2005, og noteret på Københavns Fondsbørs A/S den 30. marts 2005, hvor der i alt blev tegnet beviser for 263 mio. kr. i kursværdi.

Koncernen består pr. 21. maj 2007 af følgende selskaber:



Da administrationen af Foreningen er outsourcet til administrationselskabet Cura Management A/S, har Foreningen ingen ansatte.

Det er Foreningens strategi udelukkende at investere i danske ejendomme, hvor der efter Foreningens opfattelse er et gunstigt forhold mellem på den ene side det forventede afkast og på den anden side den risiko, der er forbundet med investeringen.

Foreningens strategi er at investere både i erhvervs- og boligejendomme og i blandede ejendomme med bolig og erhverv. Foreningen erhverver både ejendommene enkeltvis og som porteføljer, der eventuelt efterfølgende tilpasses med henblik på at opfylde Foreningens langsigtede mål for porteføljesammensætning.

Foreningen koncentrerer hovedparten af investeringerne i de væsentligste regioner på det danske ejendomsmarked, nemlig Hovedstadsregionen, Århus og Trekantområdet.

Herudover vil Foreningen som udgangspunkt kun investere i ejendomme, der ligger i byer eller egne omkring byer med mindst 30.000 indbyggere og forventning om positiv udvikling i befolkningstallet. Desuden skal infrastrukturen i form af vejforbindelser, kollektiv trafik, kommunikationsstruktur m.v., understøtte forventninger om vækst både generelt for området og konkret for den enkelte ejendom.

Cura Management A/S anvender en struktureret og fokuseret investeringsproces, der med afsæt i den gældende markedssituation omfatter en tilbundsående analyse af den enkelte

ejendoms nuværende og fremtidige potentiale sammenholdt med den gældende investeringsstrategi og -restriktioner.

Figur 1: Investeringsprocessens hovedfaser



Den overordnede beliggenhed bestemmes af en løbende analyse af nuværende og fremtidige vækstområder i Danmark, samt markedsudviklingen herunder udbuddet af egnede investeringsejendomme i de enkelte områder.

2.4 Forventninger til fremtiden

For hele 2007 forventer Foreningens bestyrelse før en emission et resultat i niveauet 22 mio. kr. efter skat svarende til en forrentning af medlemmernes formue på ca. 8 pct.

Efter en emission i første halvår forventer Bestyrelsen et resultat i niveauet 25-29 mio. kr. efter skat svarende til en forrentning af medlemmernes formue på 6-7 pct.

Faldet i forrentningen af medlemmernes formue skyldes dels forøgelsen af medlemmernes formue gennem emissionen, dels den forventede takt for investering i nye ejendomme og omkostningerne i forbindelse hermed.

På længere sigt forventer Bestyrelsen en årlig forrentning i niveauet 8-9 pct. Det er herved forudsat, at finansieringsrenten og startafkastet er uændret, samt at ejendommens dagsværdi alene stiger med en forventet inflationsudvikling på 2,00 pct. p.a.

Foreningen forventer også i fremtiden at koncentrere investeringerne i Hovedstadsregionen, Århus og Trekantområdet, Det har vist sig vanskeligt at opnå kritisk masse i de mindre byer og områder, men det indgår fortsat i Foreningens investeringsstrategi at erhverve yderligere ejendomme på Fyn og i Midt/Vestjylland.

2.5 Tegningsbetingelser

2.5.1 Kapitalforhøjelsen

Forhøjelsen af foreningskapitalen gennemføres i henhold til den i Foreningens vedtægter § 8 stk. 2 indeholdte udvidelsesbemyndigelse, hvorefter Bestyrelsen er bemyndiget til at forhøje Foreningens kapital med Beviser a nominelt 100 kr. - der skal være ligestillet med den bestående kapital.

Bestyrelsen har den 21. maj 2007 truffet beslutning om udnyttelse af denne bemyndigelse ved at træffe beslutning om at forhøje kapitalen med minimum nominelt 150.000.000 kr. (1.500.000 stk. Nye Beviser a 100 kr.) og maksimum nominelt 300.000.000 kr. (3.000.000 stk. Nye Beviser a 100 kr.).

2.5.2 Tegningsbeløb

Der udbydes minimum 1.500.000 stk. Nye Beviser a nominelt 100 kr. og maksimalt 3.000.000 stk. Nye Beviser a nominelt 100 kr., svarende til op til nominelt 300 mio. kr. i fri tegning. Beviserne udstedes som ihændehaberbeviser gennem Værdipapircentralen.

Der er ingen begrænsninger i den enkelte investors minimums- og maksimumstegning.

Gennemførelse af Udbuddet og noteringen er betinget af, at der minimum tegnes for nominelt 150 mio. kr. Nye Beviser a nominelt 100 kr. Foreningen har i henhold til afsnit "Garanti" modtaget garanti for tegning af nominelt 150 mio. kr. hvorfor tegningen gennemføres.

2.5.3 Tegningsperiode

De Nye Beviser udbydes i perioden fra den 29. maj 2007 til den 8. juni 2007, begge dage inklusive, med mindre Udbuddet lukkes tidligere. Lukning af Udbuddet vil dog tidligst kunne finde sted den 29. maj 2007 kl. 17:00.

2.5.4 Tegningskurs

Tegning af de Nye Beviser sker til kurs 114,25 kr. pr. bevis a nominelt 100 kr., franko. Tegningskursen svarer til beregnet indre værdi den 30. april 2007 med tillæg af forventede emissionsomkostninger på i alt 4,28 kr. pr. Nyt Bevis, som fremgår af afsnit 2.5.12.

2.5.5 Overtegning

I tilfælde af, at købsordrerne til Tegningskursen overstiger det udbudte antal Nye Beviser, vil der finde en reduktion sted efter retningslinier, der fastsættes af Fionia Bank A/S og Foreningen.

Samtlige investorer, som afgiver ønske om tegning af Nye Beviser for minimum 5.000.000 kr. i kursværdi, vil blive tildelt Nye Beviser individuelt.

Samtlige investorer, som afgiver ønske om tegning af Nye Beviser for mindre end 5.000.000 kr. i kursværdi, vil blive tildelt Nye Beviser efter en matematisk fordeling fastlagt af Fionia Bank A/S og Foreningen. Det tilstræbes ved allokering af de Nye Beviser at sikre Foreningen en hensigtsmæssig fremtidig medlemsfordeling, herunder en så bred kreds af medlemmer som muligt. Det er derfor hensigten ved en eventuel reduktion i tegningsønsker, at samtlige investorer, der har afgivet tegningsønsker, tildeles Beviser. Det forventes, afhængig af antallet af tegningsønsker samt størrelsen af disse, at alle ordrer op til et vist niveau sikres fuld tildeling, mens andre ordrer, der overstiger dette niveau vil blive forholdsmæssig reduceret efter ens kriterier.

2.5.6 Lead Manager og tegningssted

Udbuddet er tilrettelagt og gennemføres af Fionia Bank A/S som Lead Manager for Foreningen.

Fionia Bank AS
Vestre Stationsvej 7
5100 Odense C
Telefon 6520 4705
Telefax 6591 4640

Lead Manager fungerer som tegningssted i forbindelse med Udbuddet.

Følgende pengeinstitutter fungerer endvidere som tegningssted i forbindelse med Udbuddet:

Sparekassen Thy
Store Torv 1
7700 Thisted
Telefon 9919 5000
Telefax 9919 5020

Sparekassen Balling
Søndergade 12a
7860 Spøttrup
Telefon 9756 4422
Telefax 9756 4603

Sparekassen Limfjorden
Nørregade 9, Hvidbjerg
7790 Thyholm
Telefon 9787 1177
Telefax 9787 1862

Hals Sparekasse
Torvet 1
9370 Hals
Telefon 9825 1444
Telefax 9825 1700

Sparekassen Midtdjurs
Vestergade 39
8550 Ryomgård
Telefon 8639 4355
Telefax 8639 5454

Broager Sparekasse
Storegade 27
6310 Broager
Telefon 7444 1113
Telefax 7444 9334

Sparekassen Kronjylland
Tronholmen 1
8900 Randers
Telefon 8912 2400
Telefax 8912 2495

Morsø Sparekasse
Kirketorvet 1
7900 Nykøbing Mors
Telefon 9670 1500
Telefax 9772 2487

Sparekassen Lolland
Nygade 4
4900 Nakskov
Telefon 5492 3344
Telefax 5492 8769

Tegningsønsker kan endvidere afleveres i eget kontoførende dansk pengeinstitut.

2.5.7 Garanti

Foreningen har den 1. marts 2007 fra Fionia Bank A/S Vestre Stationsvej 7, 5100 Odense C modtaget tegningsgaranti omfattende tegning af i alt 1.500.000 stk. Nye Beviser med et samlet bruttoprovenu på 171,4 mio. kr. Udbuddet gennemføres dermed uanset hvordan tegningen af de Nye Beviser forløber.

Tegningsgarantien omfatter de rangførste nominelt 150 mio. kr. Nye Beviser, og bortfalder således når der er tegnet Nye Beviser for i alt nominelt 150 mio. kr.

Fionia Bank A/S har fra de pengeinstitutter, der fungerer som tegningssted ved Udbuddet modtaget tegningsgaranti om tegning af nominelt 82,5 mio. kr. Nye Beviser, hvorefter Fionia Bank A/S' reelle garantiforpligtelse udgør nominelt 67,5 mio. kr.

2.5.8 Offentliggørelse af resultat af Udbuddet

Resultatet af Udbuddet, herunder allokering af de Nye Beviser, forventes offentliggjort umiddelbart efter tegningsperiodens udløb via Københavns Fondsbørs A/S, dog senest den 13. juni 2007, med mindre Udbuddet lukkes tidligere.

2.5.9 Notering på Københavns Fondsbørs A/S

De Nye Beviser er søgt optaget til notering på Københavns Fondsbørs A/S med forventet første noteringsdag den 21. juni 2007, efter betaling og registrering af de Nye Beviser i Værdipapircentralen.

2.5.10 Betaling og registrering i Værdipapircentralen

Registrering af de Nye Beviser på investors konto i Værdicentralen sker mod kontant betaling for de Nye Beviser, hvilket forventes at finde sted den 15. juni 2007.

2.5.11 Fondskoder

Selskabets Beviser er registreret på Københavns Fondsbørs A/S under følgende fondskoder:

Foreningen Fast Ejendom, Eksisterende Beviser (fortsættende fondskode)	DK001031058-0
Foreningen Fast Ejendom, Nye Beviser (midlertidig fondskode)	DK006008135-4

Den midlertidige fondskode vil ikke blive søgt optaget til notering på Københavns Fondsbørs, idet fondskoden alene skal anvendes til tegning af de Nye Beviser. Kapitalforhøjelsen forventes registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen senest den 18. juni 2007. Efter registrering i

Erhvervs- og Selskabsstyrelsen vil fondskoderne blive lagt sammen, hvorefter notering af Foreningens Beviser vil ske i én fondskode (den fortsættende fondskode).

2.5.12 Omkostninger

De samlede omkostninger ved Udbuddet inkl. moms forventes, afhængig af bruttoprovenuet, at udgøre:

Tabel 1. Omkostninger ved Udbuddet

(Mio. kr.)	Nominelt 150 mio. kr.	Nominelt 225 mio. kr.	Nominelt 300 mio. kr.
Finansiell formidler og øvrige omkostninger	1,79	2,20	2,73
Tegningsprovision*	4,50	6,38	8,25
Annoncering	0,40	0,40	0,40
Honorarer til advokater og revisorer	0,65	0,65	0,65
Samlede omkostninger	7,34	9,63	12,03
Emissionsomkostnings-tillæg i kroner pr. Bevis	4,89	4,28	4,01

*Tegningsprovision består af garantiprovision og salgsprovision til tegningsstederne.

Omkostningstillægget er ved udbuddet fastsat til 4,28 kr. pr. bevis.

Foreningen har indgået aftale med en række pengeinstitutter, heriblandt de pengeinstitutter, der fungerer som tegningssted i forbindelse med Udbuddet. Disse pengeinstitutter modtager herefter, fra Foreningen, en løbende provision på 0,25 pct. pr. kvartal af den del af foreningens navnenoterede kapital, som det pågældende pengeinstitut har i depot.

2.5.13 Provenu

Såfremt samtlige Nye Beviser tegnes vil medlemmernes formue blive forøget med ca. 300 mio. kr. efter afholdelse af omkostninger forbundet med Udbuddet. Såfremt der udelukkende tegnes Nye Beviser for nominelt 150 mio. kr. vil medlemmernes formue blive forøget med cirka 164 mio. kr. efter afholdelse af omkostninger.

2.5.14 Gældende lovgivning

Udbuddet gennemføres i henhold til dansk lovgivning. Prospektet er udarbejdet med henblik på at opfylde de standarder og betingelser, der er gældende i henhold til dansk lovgivning, herunder Københavns Fondsbørs A/S' regler. Enhver tvist, der måtte opstå som følge af Udbuddet, skal indbringes for de almindelige domstole i Danmark.

2.5.15 Tilbagekaldelse af Udbuddet

Det er en betingelse for gennemførelsen af Udbuddet, at der ikke indtræffer begivenheder, der efter Foreningens eller Fionia Bank A/S' skøn vil gøre gennemførelsen utilrådelig. Tilbagekaldelse af Udbuddet skal ske senest dagen før offentliggørelsen af resultatet af Udbuddet.

2.5.16 Handel med og afregning af beviser

I forbindelse med optagelsen af Foreningens Beviser til notering på Københavns Fondsbørs A/S vil Beviserne blive registreret på konti, der føres af Værdipapircentralen. Kun danske autoriserede institutioner er bemyndigede til at føre konti hos Værdipapircentralen. Værdipapircentralen stiller et centralt elektronisk register over ejerforhold til Beviserne til rådighed og fungerer som clearingcenter for alle transaktioner, der er relateret til Udbuddet.

2.5.17 Udvanding

Udbuddet af Nye Beviser sker til den beregnede indre værdi den 30. april 2007 med tillæg af beregnede omkostninger ved Udbuddet. Tegningskursen er beregnet ud fra en emission på nominelt 225 mio. kr. Ved en emission på et andet beløb vil der ske en mindre formueforskydning for indehavere af Eksisterende Beviser. Ved tegning af nominelt 150 mio. kr. vil indehavere af Eksisterende Bevisers formue blive 0,23 kr. mindre pr. Bevis. Ved tegning af nominelt 300 mio. kr. vil indehavere af Eksisterende Bevisers formue blive 0,16 kr. større pr. Bevis.

Indehavere af Eksisterende Beviser vil, hvis de ikke tegner Nye Beviser i Foreningen, få udvandet den forholdsmæssige ejerandel af Foreningen på den nedenfor skitserede måde:

Tabel 2. Udvanding af Eksisterende Beviser ved Udbuddet

Medlemmernes ejerandele i pct.				
	Før udbuddet	Nom. 150. mio.	Nom. 225 mio.	Nom. 300 mio.
Eksisterende beviser	100,0	62,9	53,0	45,8
Nye Beviser	0,0	37,1	47,0	54,2

2.6 Indløsning

Foreningen er forpligtet til at indløse et medlems foreningsbevis på forlangende til en indløsningspris udregnet på baggrund af foreningens indre værdi gældende på tidspunktet for begæringens fremsættelse. Bestyrelsen er berettiget til at fradrage et beløb på maksimalt 5 pct. ved opgørelsen af indre værdi, når indløsningsprisen skal fastlægges.

Foreningens bestyrelse er berettiget til at udsætte et medlems begæring om indløsning, såfremt der ikke er tilstrækkelig likviditet i Foreningen hertil, eller hvis Bestyrelsen skønner, at det vedtægtsmæssige krav, jfr. vedtægternes pkt. 10.1 om opretholdelse af en minimumsformue på 150 mio. kr. ikke kan opretholdes efter gennemførelsen af den begærede indløsning.

2.7 Tidsplan

Offentliggørelse af prospekt	23. maj 2007
Tegningsperioden begynder:	29. maj 2007
Tegningsperioden slutter:	8. juni 2007
Resultatet af Udbuddet offentliggøres:	13. juni 2007
Betaling og registrering	15. juni 2007
Første noteringsdag for de Nye Beviser:	21. juni 2007

2.8 Hoved/- Nøgletal

Tabel 3: Koncernens hoved- og nøgletal

	2006 t.kr.	2005 t.kr.
Hovedtal		
Lejeindtægter	38.355	7.654
Resultat af ejendommenes primære drift	27.220	6.580
Værdireguleringer af investeringsejendomme	31.392	16.083
Resultat af primær drift	46.210	13.388
Resultat før skat	32.606	14.252
Resultat før skat ekskl. dagsværdireguleringer	1.214	(1.831)
Årets resultat	24.756	11.192
Langfristede aktiver	760.545	290.160
Kortfristede aktiver	42.154	32.947
Foreningskapital	254.000	254.000
Medlemmernes formue	281.116	259.880
Langfristede gældsforpligtelser	489.039	50.340
Kortfristede gældsforpligtelser	32.544	12.886
Balancesum	802.699	323.106
Antal foreningsbeviser, stk.	2.540.000	2.540.000
Nøgletal		
Afkastningsgrad 1 (pct.)	1,93	(1,84)
Afkastningsgrad 2 (pct.)	6,02	9,15
Forrentning af medlemmernes formue (pct.)	9,15	4,04
Dagsværdirisiko (mio. kr.)	109	45
Renterisiko (t.kr.)	2.377	167
Etageareal pr. 31. december 2006 (kvm.)	93.048	45.132
Udlejningsprocent pr. 31. december 2006 (pct.)	96,5	96,2
Gennemsnitligt vægtet afkastkrav (pct.)	5,95	6,85
Resultat af ejendomme (kr. pr. kvm.)	303	146
Resultat af ejendomme inkl. værdiregulering (kr. pr. kvm.)	653	502
Bogført værdi (kr. pr. kvm.)	8.174	6.429
Udskudt skatteforpligtelse (kr. pr. foreningsbevis)	8,91	1,2
Indre værdi	110,68	102,31
Børskurs	108,5	100,91
Udbytte pr. foreningsbevis (kr.)	4	2
Resultat pr. foreningsbevis (kr.)	9,75	4,41

2.9 Væsentlige begivenheder efter 31. december 2006

Bestyrelsen har den 30. april 2007 godkendt kvartalsrapporten for første kvartal 2007, der ikke er revideret. Af væsentlige begivenheder kan nævnes:

- Foreningen har i første kvartal realiseret et resultat på 7,7 mio. kr. efter værdireguleringer og skat svarende til en forrentning af medlemmernes formue på 2,7 pct.
- Foreningen har i løbet af første kvartal erhvervet to investeringsejendomme i Odense henholdsvis København til en samlet købesum på 73,0 mio.kr.
- Medlemmernes formue udgjorde ved kvartalets afslutning 289,5 mio.kr., svarende til en indre værdi på 113,97 før udbetaling af udbytte for 2006.
- Foreningen har på sin ordinære generalforsamling den 11. april 2007 besluttet udlodning af 10.160.000 kr. svarende til 4,00 kr. pr. foreningsbevis. Efter vedtaget udbytte for 2006 på 10,2 mio. kr. udgør medlemmernes formue 279,3 mio. kr., svarende til en indre værdi på 109,97.

Efter offentliggørelse af kvartalsrapporten for første kvartal 2007 har Foreningen offentliggjort, at den med overdragelsesdato den 1. august 2007 har solgt ejendommene Skovsbo Strand, 5700 Svendborg og Willemoesvej 2, 4200 Slagelse for en samlet salgssum på 43,5 mio. kr., svarende til ejendommenes bogførte værdi pr. 31. marts 2007. Den samlede salgspris er 8,3 mio. kr. højere end anskaffelsesprisen i april 2006.

3 Risikofaktorer

Enhver investering i værdipapirer indebærer risici af både finansiel og kommerciel karakter. Således påvirkes værdien af Foreningens aktiver og passiver, betalingsstrømme samt størrelsen af den fremtidige indtjening af den generelle økonomiske udvikling og markedsforhold.

Nedenfor beskrives en række risikofaktorer, som kan have indflydelse på Foreningens fremtidige økonomiske stilling, aktiviteter og resultat. Realiseres en eller flere af de beskrevne risikofaktorer, vil kursen på Foreningens Beviser kunne falde, og medlemmerne vil kunne miste hele eller en del af deres investering. De anførte forhold skal ikke betragtes som værende udtømmende for alle risici, der kan have betydning for Foreningens fortsatte drift og fremtidige udvikling, men er udtryk for de risikofaktorer Ledelsen vurderer som særligt væsentlige og relevante for Foreningen. Endvidere er rækkefølgen ikke et udtryk for risikofaktorernes betydning eller størrelse. Beskrivelse af risici bør læses i sammenhæng med det øvrige indhold af Prospektet.

Investors samlede risiko kan vurderes ud fra en sontring mellem risici der er relateret til Foreningens forretningsaktiviteter og risici forbundet med Udbuddet af de Nye Beviser.

3.1 Risici relateret til forretningsaktiviteterne

3.1.1 Lejeindtægter og afkastkrav

Højere afkastkrav til de enkelte ejendomme og/eller en negativ udvikling i lejeindtægterne vil have en væsentlig negativ effekt på bruttoresultatet.

Afkastkravet fastlægges løbende i samarbejde med eksterne valuarer. Ved udgangen af 2006 var det gennemsnitligt vægtede afkastkrav på 5,95 pct. En stigning på 0,25 procent point vil medføre et fald på ca. 4 pct. i dagsværdierne af Foreningens ejendomsportefølje.

Udviklingen i markedslejeniveauet afhænger af såvel inflationen som den generelle udbuds- og efterspørgselsudvikling på den del af det danske ejendomsmarked, som Foreningen opererer i.

Det er ledelsens vurdering, at lejeniveauet i ejendomsporteføljen generelt er markedskonformt, hvorfor der i budgettet ikke er særskilt medregnet lejenedsættelse ved genudlejning.

Se følsomhedsberegning i afsnit 10.5.4.

3.1.2 Tomgang og genudlejning

En generel økonomisk afmatning vil have en negativ udvikling på muligheden for genudlejning, hvorved tomgangen kan øges eller påvirke muligheden for at opnå genudlejning på eksisterende lejeniveauer.

Ved udgangen af 2006 udgjorde udlejningsprocenten i ejendomsporteføljen 96,5. Der er konstateret et fald heri i 1. kvartal 2007. Der anvendes en langsigtet udlejningsprocent på 95 ved opgørelse af dagsværdi af ejendomsporteføljen og som budgetforudsætning i kapitel 10.

Ændringer i den anvendte langsigtede udlejningsprocent vil påvirke dagsværdien af ejendomsporteføljen. En stigende udlejningsprocent vil resultere i øgede dagværdier for ejendomsporteføljen, medens en faldende udlejningsprocent vil resultere i faldende dagsværdier for ejendomsporteføljen. Medlemmernes formue og foreningens soliditet vil blive påvirket af ændringer i udlejningsprocenten.

Se følsomhedsberegning i afsnit 10.5.3.

3.1.3 Drifts- og vedligeholdelsesomkostninger

Stigende omkostninger til drift af investeringsejendomme, herunder skatter, afgifter og vedligeholdelse, vil reducere afkastet af den enkelte investeringsejendom og dermed dagsværdien, med mindre disse omkostninger kan kræves betalt af lejerne. Eksempelvis kan en stigning i materialepriser og/eller håndværkerudgifter ud over den almindelige prisudvikling medføre en uforudset forøgelse af omkostningerne til bygningsvedligehold.

3.1.4 Tekniske forhold, herunder miljø

Ved investering i den enkelte ejendom sker der en byggeteknisk og miljømæssig gennemgang, ligesom der tegnes sædvanlige forsikringer. Det kan ikke udelukkes, at der efterfølgende konstateres fejl eller mangler, herunder forurening, som ikke kan føres tilbage til sælger, eller er forsikringsdækket.

I forbindelse med større forsikringsbegivenheder, f.eks. brand kan der forekomme yderligere tab af leje og ekstra omkostninger i forbindelse med genopretning af ejendommen, som ikke altid er fuldt forsikringsdækket.

3.1.5 Lejers betalingsevne

Der indgås lejekontrakter med en aftalt uopsigelighedsperiode. Lejer vil normalt have stillet kontant depositum eller garanti for tre til seks måneders leje.

Foreningens forretningsstrategi er at begrænse afhængigheden af den enkelte lejer. Det ændrer imidlertid ikke på, at det kan forekomme, at en lejer træder i betalingsstandsning eller går konkurs og ikke længere kan opfylde lejekontraktens bestemmelser, hvilket kan medføre tab for Foreningen i forbindelse med retablering og genudlejning.

3.1.6 Strukturændringer

Kommunerne skal udarbejde kommune- og lokalplaner. Disse planer regulerer bl.a. byudviklingen, herunder hvor butikker, kontorer og ejendomme i øvrigt må bygges.

Disse planer kan få væsentlig indflydelse på værdien af Foreningens ejendomme, hvis der igangsættes en udvikling, som betyder at handels- eller bosætningsmønstret i området ændres væsentligt. Om det betyder reduceret eller forøget værdi afhænger af, om Foreningens ejendomme ligger i de områder, der begunstiges eller generes af den byudvikling, som myndighederne fremmer.

3.1.7 Finansiering og rente

Foreningen optager realkreditlån eller anden langsigtet finansiering. Renten kan være fast eller variabel. Hidtil har Foreningen udelukkende optaget variabelt forrentede lån, og derefter tilpasset den ønskede varighed ved hjælp af renteswaps. Pr. 31. december 2006 udgjorde varigheden på Foreningens gældsportefølje 2,58 år.

Hvis den nominelle rente stiger, stiger foreningens rentebetaling. Er rentestigningen et resultat af stigende inflation, er det sandsynligt, at lejeindtægterne også vil stige, men det er langt fra sikkert, at det sker samtidigt eller i samme takt. Er rentestigningen afledt af andre forhold end stigende inflation, er det ikke sikkert, at lejeindtægterne kan øges og slet ikke i samme takt som renten.

Ændringer i den nominelle rente vil også have indflydelse på størrelsen af Foreningens restgæld og dermed på medlemmernes formue. Hvis den nominelle rente stiger, vil restgælden falde, og hvis den nominelle rente falder, vil restgælden omvendt stige. På grund af det korte interval for rentefastsættelse af Foreningens gæld, vil effekten dog være begrænset. Se i øvrigt eksempler på følsomhedsberegninger i afsnit 10.5.2.

3.1.8 Lovændringer

Der kan komme ændringer i lovgivning eller anden offentligretlig regulering, herunder skattelovgivning, regnskabsregulering, planlægningslovgivning, belåningsregler m.v. Dette kan få væsentlig indflydelse på Foreningens driftsresultater.

Særligt om ændringer i skattelovgivning

Det er Foreningens vurdering, at regeringens aktuelle forslag til indgreb mod kapitalfonde vil have en svagt positiv regnskabsmæssig effekt for Koncernen. Datterselskaberne bliver dog negativt påvirket af en fremskudt betaling af selskabsskatter som følge af den såkaldte "EBIT"-regel, hvorefter det skattemæssige resultat før renter, men efter afskrivninger maksimalt kan reduceres med 80 pct. i det omfang selskaberne ikke har fremførte underskud, som kan anvendes til modregning af fradragsbeskæringen efter EBIT reglen. Se følsomhedsberegninger i afsnit 10.5.5.

Særligt om ændringer i regnskabslovgivning

Foreningen og koncernen aflægger regnskab efter IFRS (International Financial Reporting Standards) som godkendt af EU. Forventninger er baseret på de nugældende regler i henhold til IFRS.

Disse regler og fortolkningen heraf kan ændres i fremtiden, og særligt ændring af reglerne om indregning og måling af investeringsejendomme, skat og gæld vil kunne have væsentlig indflydelse på den regnskabsmæssige behandling af disse poster og den regnskabsførte medlemsformue.

3.1.9 Realisation

Medlemmer kan kræve deres Beviser indløst af Foreningen til minimum 95 pct. af indre værdi. Da ejendomme i sagens natur ikke er så likvide som børsnoterede værdipapirer, kan der gå en vis tid, fra Foreningen beslutter at sælge en ejendom, til salget kan realiseres. Der er derfor indlagt en mulighed for, at Foreningen kan udskyde indløsningen af Beviserne, indtil der kan skaffes likviditet hertil, dog maksimalt 12 måneder jf. vedtægternes § 10.4 og 10.5.

I en periode, hvor indløsningen er udskudt, kan det ikke udelukkes, at den kurs, hvortil Beviserne omsættes, kommer under 95 pct. af indre værdi.

Hvis et fald i Foreningens ejendomsværdier bringer gældsandelen over 70 pct., vil Foreningen være tvunget til at sælge hurtigt og måske endda på et ugunstigt tidspunkt i markedet, medmindre Bestyrelsen beslutter en midlertidig forøgelse af gælden jf. bemyndigelse i vedtægternes § 5.2.

Hvis medlemskapitalen bringes under 150 mio. kr., enten ved tilbagesalg eller ved nedskrivning af ejendommenes værdi, skal Bestyrelsen iværksætte tvangsopløsning af Foreningen. Dette kan medføre, at Foreningens ejendomme må sælges på ugunstige vilkår, idet køberne må forventes at være bekendt med Foreningens tvangsmæssige situation. Opløsning i andre tilfælde kan besluttes med 2/3 flertal.

3.1.10 Afhængighed af nøglepersoner

Foreningens administrator, Cura Management A/S, er en mindre organisation, foreløbig med tre ansatte. Skulle der indtræffe begivenheder, som gør, at en eller flere ikke kan varetage arbejdet, kan det forsinke den fortsatte ekspansion af ejendomsporteføljen og/eller nedsætte den løbende indtjening, indtil andre kan overtage de pågældende arbejdsfunktioner.

3.2 Risici relateret til Udbuddet af de Nye Beviser

3.2.1 Udviklingen i værdipapirmarkedet

Værdipapirmarkedet er volatilt. Det er derfor muligt, at kursen på Foreningens Beviser kan blive påvirket af faktorer, der ikke alene kan tilskrives Foreningens forhold. Der kan ikke gives sikkerhed for, at Bevisernes værdi ikke vil kunne blive påvirket af udsving på aktiemarkedet og markedet for finansielle papirer samt ændringer i markedets metode til prisfastsættelse af disse.

3.2.2 Tegningsgaranti

Foreningen har fra Fionia Bank A/S modtaget tegningsgaranti omfattende tegning af i alt 1.500.000 stk. Nye Beviser med et samlet bruttoprovenu på 171,4 mio. kr. Udbuddet gennemføres dermed, uanset hvordan tegningen af de Nye Beviser forløber.

Tegningsgarantien omfatter de rangførste nominelt 150 mio. kr. Nye Beviser, og bortfalder således når der er tegnet Nye Beviser for i alt nominelt 150 mio. kr.

Fionia Bank A/S har fra de pengeinstitutter, der fungerer som tegningssted ved Udbuddet modtaget tegningsgaranti om tegning af nominelt 82,5 mio. kr. Nye Beviser, og dermed garanterer Fionia Bank A/S reelt med 67,5 mio. kr.

3.2.3 Provenuets størrelse

Foreningen har som ovenfor nævnt modtaget tegningsgaranti for i alt 1.500.000 stk. Nye Beviser med et samlet bruttoprovenu på ca. 171,4 mio. kr. Foreningen har dog i sine forventninger til yderligere ekspansion og opkøb af ejendomme i det kommende år taget udgangspunkt i en forventet tegning på i alt 2.250.000 stk. Nye Beviser. En negativ afvigelse i antallet af tegnede Nye Beviser ved Udbuddet har imidlertid indflydelse på, hvorvidt Foreningen vil være i stand til at opfylde disse forventninger.

Der er i afsnit 10 simuleret over udvikling ved såvel tegning af færre (1.500.000 stk.) som flere (3.000.000 stk.) Nye Beviser.

Se følsomhedsberegning i afsnit 10.5.1.

4 Baggrund for Udbuddet af Nye Beviser

4.1 Baggrund

Bestyrelsens formand meddelte på generalforsamlingen i 2006, at Foreningen har besluttet at søge gennemført en kapitalforhøjelse på op til nominelt 300 mio. kr.

Beslutningen skal ses på baggrund af det forhold, at Foreningen, som forventet, i starten af 2007 har placeret den nuværende investeringskapacitet fuldt ud i overensstemmelse med investeringsstrategien.

Ved et Udbud på nominelt 300 mio. kr. vil Foreningens ejendomsbalance kunne øges fra de nuværende cirka 0,8 mia. kr. til cirka 1,75 mia. kr. ved en fremmedfinansieringsgrad på ca. 65 pct., idet Danske Bank har givet tilsagn om en yderligere låneramme på op til 730 mio. kr., som alene er betinget af provenuets størrelse ved Udbuddet.

En større investeringskapacitet vil muliggøre investeringer i både flere og større ejendomme og dermed øge investorernes risikospredning. Desuden forventer Foreningen, at en større volumen vil medvirke til at øge omsætningen af Foreningens Beviser. Endelig betyder en større volumen, at de relative administrationsomkostninger vil falde, herunder til den indgåede administrationsaftale med Cura Management A/S.

Bestyrelsen har afgivet et mandat til Fionia Bank A/S til at forestå Udbuddet, herunder som hovedtegningssted og Lead Manager.

4.2 Anvendelse af provenu

Provenuet fra Udbuddet vil blive anvendt til opkøb af ejendomme inden for Foreningens investeringsstrategi, jf. afsnit 7.2. Udbuddet vil medføre et nettoprovenu på mellem ca. 164 og ca. 330 mio. kr., hvilket vil bringe medlemmernes formue op på mellem ca. 444 og ca. 609 mio. kr.

Bestyrelsen for Foreningen har vedtaget faste rammer for finansieringen af Foreningens investeringer i fast ejendom. Foreningen må fremmedfinansiere op til 70 pct. af sine ejendomsinvesteringer, mens minimum 30 pct. skal være finansieret via medlemskapital. Foreningens datterselskaber kan dog på lånetidspunktet have lån hos tredjemand på mere end 70 pct. af det enkelte datterselskabs balance, jf. vedtægterne pkt. 5.1.

Der gøres opmærksom på, at der i den langsigtede prognose i kapitel 10 er anvendt en fremmedfinansieringsandel på 65 pct.

Foreningens første investeringer blev finansieret primært ved medlemskapital. I takt med at Foreningens ejendomsportefølje er vokset har Foreningen i stigende omfang anvendt fremmedfinansiering. Ultimo 2006 udgjorde Foreningens samlede investeringer (inklusiv værdireguleringer til dagsværdi) i ejendomme 761 mio. kr. Heraf er 466 mio. kr. fremmedfinansieret, mens resten er finansieret via medlemskapital. Dette svarer til en fremmedfinansieringsandel på 61 pct. ultimo 2006.

Foreningens fremmedfinansiering består pr. 31. marts 2007 af lange løbende lån med variabel rente og fremgår af nedenstående oversigt i tabel 4.

Tabel 4: Fremmedfinansiering pr. 31. marts 2007

Type lån	Obl. restgæld t.kr.	Løbetid	Effektiv rentesats inkl. bidrag	Interval for rentefasts.	Varighed
Realkredit Danmark, udsat amortisering i 10 år	305.718	30 år	4,48 pct.	6 mdr.	0,19
Realkredit Danmark, annuitet	15.181	30 år	4,48 pct.	6 mdr.	0,19
Danske Bank, annuitet	76.004	15 år	5,02 pct.	3 mdr.	0,07
Nykredit, udsat amortisering i 10 år.	108.315	30 år	4,48 pct.	6 mdr.	0,19
Renteswap 150 mio. kr. til modtagelse	-150.000	10 år	4,11 pct.	6 mdr.	0,19
Renteswap 150 mio. kr. til betaling	150.000	10 år	4,16 pct.	Fast	7,71
I alt / gennemsnit	505.218				2,43

Kilde: Egne Beregninger

Foreningen har den 14. maj 2007 en uudnyttet kreditramme i Danske Bank koncernen på cirka 190 mio. kr. Foreningen har forud for gennemførelsen af Udbuddet opnået tilsagn fra Danske Bank koncernen om en yderligere finansieringsramme på 730 mio. kr. Finansieringsrammens endelige størrelse afhænger af provenuet fra Udbuddet.

Tabel 5: Oversigt over investeringskapacitet afhængig af Udbuddets provenu, baseret på en fremmedfinansieringsandel på 65 pct.

Investeringskapacitet mio. kr.	Egenfinansiering 35 pct.		
	150	225	300
Nominel	150	225	300
Provenu	164	248	330
Fremmedfinansiering	306	460	613
Yderligere investeringskapacitet	470	708	943

Kilde: Egne beregninger

Som tabel 5 viser, vil Foreningen alt efter størrelse af Udbuddet opnå en yderligere investeringskapacitet på mellem 470 mio. kr. og 943 mio. kr.

Det er således Bestyrelsens opfattelse, at Foreningen med gennemførelsen af Udbuddet, samt de hertil knyttede finansieringstilsagn fra Foreningens finansielle samarbejdspartnere, har de nødvendige kapitalressourcer til at gennemføre ejendomsinvesteringer i det forventede omfang de kommende år.

Der er ikke siden offentliggørelsen af kvartalsmeddelelsen for første kvartal 2007 indtruffet begivenheder, der væsentligt forringer Foreningens finansielle stilling.

5 Investeringsejendomme - et godt supplement til aktier og obligationer

Foreningen blev stiftet den 26. januar 2005 og noteret på Københavns Fondsbørs den 30. marts 2005. Målet var bl.a. at give private investorer en mulighed for at erhverve andele i investeringsejendomme på et likvidt og organiseret marked på linie med aktier og obligationer.

Forventningen var, at ejendomme dels vil give et langsigtet tilfredsstillende afkast sammenlignet med obligationer og aktier, og dels i kombination med andre aktiver vil reducere den samlede risiko på porteføljen, idet det antages, at afkastet af de forskellige aktivklasser svinger, men ikke samtidig og ikke i samme omfang.

I dette afsnit sammenlignes afkastet af danske obligationer, aktier og ejendomme. Mange investorer har i forvejen obligationer og aktier. Resultaterne bekræfter, at en kombination af flere aktivklasser kan give et bedre forhold mellem afkast og risiko end en investering udelukkende i én af aktivklasserne, når blot man er opmærksom på ejendommens særlige karakteristika.

5.1 Det københavnske marked

Der er kun få danske informationer om totalafkastet på danske investeringsejendomme.

Investment Property Databank, IPD, samarbejder med Ejendomsforeningen Danmark om at opføre et indeks, der måler afkastet af alle ejendomstyper i hele landet. IPD opgør et tilsvarende indeks i en række andre lande.

IPD's dataserier for Danmark går alene tilbage til 2000. Dette er en for kort periode til at vurdere ejendomsafkast på og sammenligne dette afkast med afkastet af andre aktiver.

Sadolin og Albæk, som har 35 års erfaring som virksomhed med speciale indenfor rådgivning og formidling af investeringsejendomme, har systematisk indsamlet og bearbejdet data for erhvervsinvesteringsejendomme i Hovedstadsområdet siden 1982. Datagrundlaget omfatter alle ejendomstyper, men er ikke opdelt på segmenter. Fra 1985 er datagrundlaget så stort, at det er forsvarligt at sammenligne afkastet med afkastet af aktier og obligationer. Foreningen investerer, som beskrevet andre steder også udenfor Hovedstadsregionen, men det københavnske marked udgør en ret væsentlig del af det samlede danske marked for investeringsejendomme. Da der ikke udover IPD findes andre pålidelige data for totalafkastet af investeringsejendomme udenfor Hovedstadsregionen, har Foreningen valgt at bruge Sadolin & Albæks tal som sammenligningsgrundlag.

Ejendomsinvesteringer sammenlignes i det følgende med aktier og obligationer. Afkastet er for alle tre typer aktiver opgjort på årsbasis.

Som eksponent for obligationsinvesteringen er valgt en 10 årig statsobligation. Årets renteafkast er geninvesteret i samme obligation. Årets afkast indeholder kursreguleringen fra primo til ultimo året.

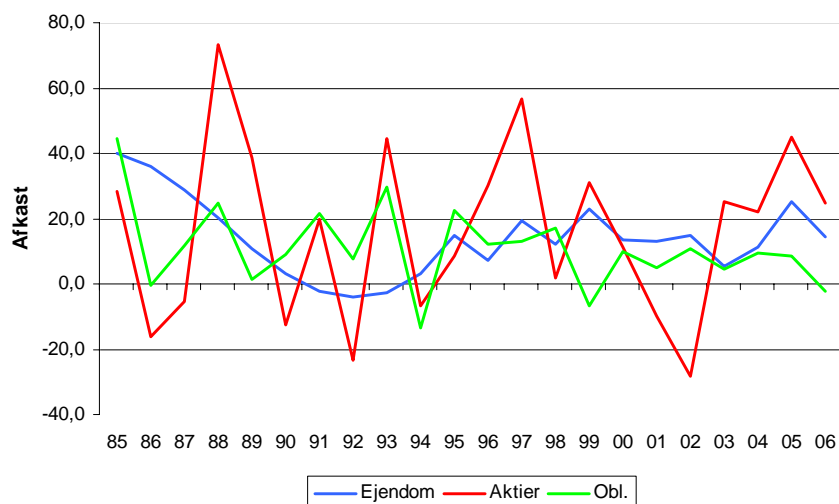
Som eksponent for aktieinvesteringen er valgt MSCI (Morgan Stanley Capital International)'s indeks for det danske aktiemarked. Indekset indeholder udbytter, som teknisk set genplaceres i aktier på udbyttetidspunktet.

Som eksponent for ejendomsinvesteringen er valgt afkastet af erhvervsinvesteringsejendomme i København. Disse data er indsamlet af Sadolin og Albæk. Afkastet af erhvervsinvesteringsejendomme indeholder dels de løbende nettoindtægter fra udleje og dels en årlig regulering af dagsværdien af ejendommene.

Der er store udsving i afkastet af de tre aktivtyper. Dette fremgår af figur 2.

I gennemsnit har ejendomme i perioden 1985 til 2006, som gengivet i tabel 6, givet et årligt afkast på 14,0 pct., aktier har givet et afkast på 16,3 pct., og obligationer har givet et afkast på 10,9 pct.

Figur 2: Årlige afkast danske (københavnske) erhvervsinvesteringsejendomme, aktier og obligationer



Kilde: Sadolin & Albæk (Ejendomme), ReutersEcoWin (aktier og obligationer)

5.2 Risikospredning

Der er kun en meget svag sammenhæng mellem udsvingene i afkastet af aktier og ejendomme. Korrelationskvotienten er kun 11,9 pct. En korrelation på 100 pct. svarer til, at afkastet svinger i fuldstændig samme takt. En korrelation på nul svarer til at udsvingene er fuldstændig uafhængige, mens en korrelation på -100 pct. svarer til, at de to aktivtyper svinger fuldstændig modsat.

Der er en korrelation mellem obligationer og ejendomme på 15,2 pct., mens der er en korrelation på 31,5 pct. mellem aktier og obligationer. Det er dermed muligt at reducere den samlede risiko ved at inddrage ejendomme i porteføljen.

Risikoen på de enkelte års afkast måles som én standardafvigelse, svarende til at afkastet i 68,3 pct. af alle udfald højst ligger én standardafvigelse fra gennemsnittet. Eksempelvis har afkastet af ejendomme i 68,3 pct. af alle årene ligget mellem 14,0 +/-11,8 pct.

Tabel 6: Gennemsnitlige afkast og standardafvigelse (1985-2006)

Procent	Ejendomme	Aktier	Obligationer
Gennemsnitligt afkast	14,0	16,3	10,9
Std. afv.	11,8	26,9	12,6

Kilde: Sadolin og Albæk, ReutersEcoWin

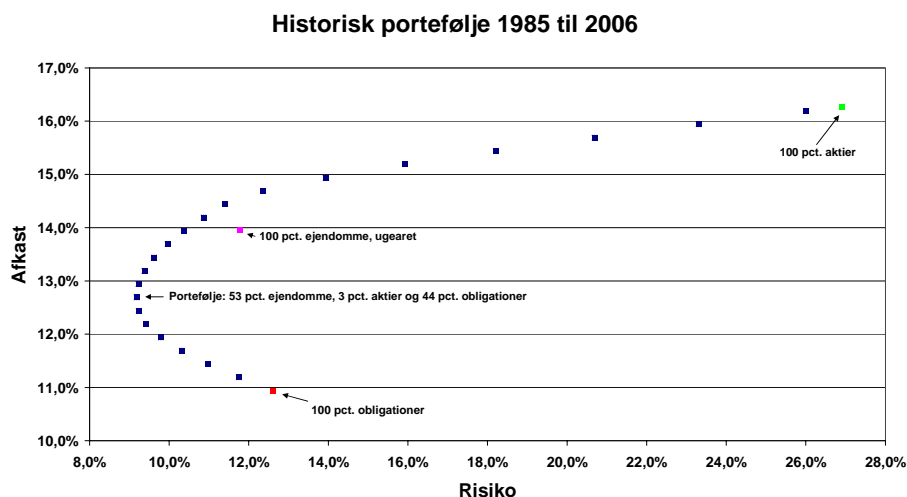
Tabel 7: Korrelation (1985-2006)

	Ejendomme	Aktier	Obligationer
Ejendomme	100	11,9	15,2
Aktier	11,9	100	31,5
Obligationer	15,2	31,5	100

Kilde: Sadolin og Albæk, ReutersEcoWin

Kurven i figur 3 repræsenterer forskellige kombinationer af obligationer, aktier og ejendomme. Havde man valgt en ren obligationsinvestering ville forholdet mellem afkast og risiko være som det nederste punkt i den kurve der tegnes af punkterne i figur 3. Den rene aktieinvestering fremgår af det øverste punkt længst til højre. Den rene ugearede ejendomsinvestering er repræsenteret ved det enlige punkt under kurven. Ved at vælge forskellige kombinationer af obligationer, aktier og ejendomme, repræsenteret ved kurven i figur 3, har investoren således kunnet reducere risikoen og/eller forøge afkastet frem for kun at investere i en af de tre aktivtyper.

Figur 3: Sammenhæng mellem risiko og afkast for en portefølje bestående af ejendomme, aktier og obligationer, danske data fra 1985 -2006



Kilde: Sadolin & Albæk, ReutersEcoWin

6 Afkast og finansieringsrente

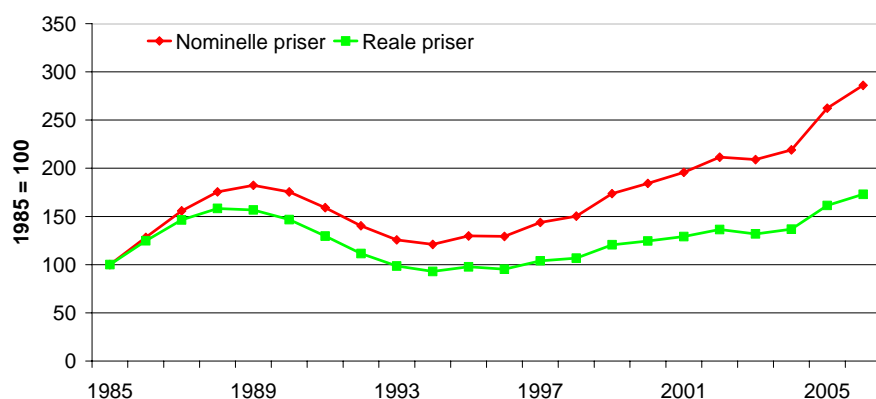
Priserne på investeringsejendomme er steget kraftigt både nominelt og realt i de seneste år. Det er derfor relevant at stille spørgsmålet, om det fortsat er muligt at erhverve ejendomme, som i fremtiden vil give et tilfredsstillende afkast.

6.1 Udvikling i priserne nominelt og realt

Sadolin og Albæk har opgjort et indeks for det samlede realiserede ejendomsafkast. Heri indgår både det direkte afkast og gevinster/tab på ejendommens dagsværdi. Dette indeks er opgjort i nominelle priser. Foreningen har i tillæg hertil beregnet et indeks, der viser udviklingen i reale priser ved at korrigere de nominelle priser med stigningen i forbrugerprisindekset, som opgjort af Danmarks Statistik.

Disse to indeks er derefter omregnet til 1985 lig 100, og gengivet i figur 4. Det nominelle indeks er steget fra 100 i 1985 til 286 ultimo 2006, svarende til en nominal stigning på ca. 186 pct. eller en årlig stigning på 5,1 pct. Renset for stigningen i forbrugerpriserne er indekset steget fra 100 i 1985 til 173 ultimo 2006, svarende til en realstigning på ca. 73 pct., eller en årlig stigning på 2,6 pct.

Figur 4: Udviklingen i nominelle og reale priser på det københavnske ejendomsmarked



Kilde: Sadolin & Albæk samt egne beregninger (Fionia Bank A/S)

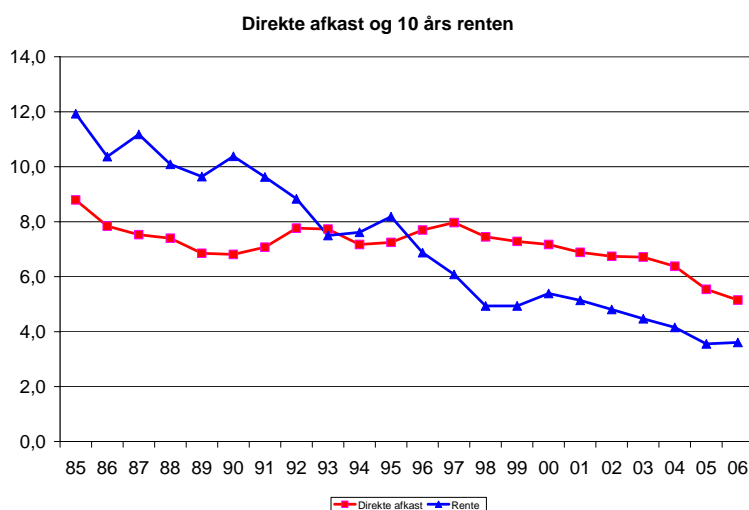
6.2 Sammenhæng mellem finansieringsrente og startforrentning

Finansieringsrenten i 1980'erne var noget højere end startforrentningen, dvs. at der ved høj grad af fremmedfinansiering var et likviditetsmæssigt underskud. Det kunne investorerne acceptere, fordi de forventede, at lejeniveauerne og dermed værdien af ejendommene steg i takt med inflationen. Sagt med andre ord fokuserer investorerne på markedet for investeringsejendomme langt mere på realrenten (den nominelle rente korrigeret for inflation) end på den nominelle rente.

Det er illustreret i figur 5, hvor årets direkte afkast af ejendomsinvesteringer i Hovedstadsområdet er sammenholdt med den 10 årige statsobligationsrente. Det direkte afkast svarer til startforrentningen, som har været forholdsvis stabil, om end med en klar faldende trend gennem de sidste 10 år.

Den 10 årige statsobligation er valgt som indikator for finansieringsrenten. Ejendomsinvestorerne har forskellige individuelle finansieringsvilkår og dermed rentesatser.

Figur 5: Sammenhæng mellem direkte afkast af ejendomsinvesteringer i Københavnsområdet og renten på en 10 årig statsobligation



Kilde: Sadolin & Albæk (afkast af ejendomme), ReutersEcoWin (renten)

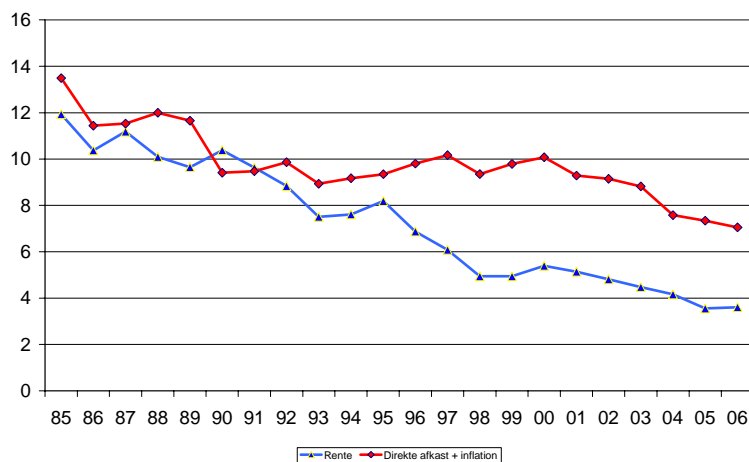
Investorerne har en forventning om, at priserne på ejendommene stiger. Den enkelte investor har sit eget skøn over, hvilken stigning i dagsværdien der skal indregnes.

Som indikator for den forventede prisudvikling anvendes den realiserede stigning i forbrugerprisindekset

I figur 6 er det direkte afkast tillagt den realiserede stigning i forbrugerpriserne. Det kan betragtes som en indikator for investorernes forventede afkast inkl. forventet almindelig prisudvikling.

Som det fremgår af figur 4 havde ejendomsmarkedet et toppunkt i 1988. Både nominelt og realt ligger priserne i 2006 højere end toppunktet i 1988. Alligevel er der i dag et gunstigere forhold mellem det direkte afkast tillagt den realiserede stigning i forbrugerpriserne og renten på en 10-årig statsobligation. Dette fremgår af Figur 6.

Figur 6: Direkte afkast tillagt realiseret stigning i forbrugerpriserne af ejendomsinvesteringer i Hovedstadsområdet og renten på 10 årig statsobligation



Kilde: Sadolin & Albæk, ReutersEcoWin

6.3 Direkte afkast fordelt på segmenter

Som det fremgår af analysen af ejendomsmarkedet i Hovedstadsområdet er der sket et fald i det direkte afkast siden midten af 1980'erne. Desværre er det ikke muligt at nedbryde tallene fra Hovedstadsområdet på segmenter.

IPD anvender en opdeling af afkastet i en indkomst- og en kapitalkomponent. Indkomstkomponten svarer til det direkte afkast målt i forhold til bogført værdi af ejendommen, og er dermed udtryk for startforrentningen, hvis ejendommen overtages til bogført værdi. Dette kaldes det direkte afkast.

IPD har kun data fra 2000 fra det danske ejendomsmarked. Disse tal omfatter til gengæld hele landet. IPD's tal kan nedbrydes i følgende segmenter, butik, kontor, bolig og øvrige erhverv. Disse er gengivet i tabel 8. Der er dels anført det direkte afkast for alle ejendomme og dels for de fire segmenter. Det fremgår heraf, at der er sket et markant større fald i det direkte afkast af boligejendomme end for de andre segmenter.

Tabel 8: Direkte afkast i pct. fordelt på ejendomssegmenter

	Alle ejendomme	Kontor	Bolig	Butikker	Andre
2000	6,5	7,0	5,0	6,1	7,2
2001	6,6	7,1	5,1	6,1	7,5
2002	6,2	6,7	4,8	6,2	6,7
2003	5,9	6,5	4,3	5,7	6,6
2004	5,7	6,3	4,0	5,7	6,6
2005	5,5	6,3	3,4	5,8	6,7
2006	5,2	6,0	3,1	5,6	7,0

Kilde: IPD, leveret gennem ReutersEcoWin

6.4 Konklusion

Det direkte afkast har været faldende siden 1997 (se figur 5). Samtidig er finansieringsrenten, her udtrykt ved den 10 årige statsobligationsrente, faldet endnu mere. I perioden fra midten/slutningen af 1980'erne, og frem til midten af 1990'erne, var finansieringsrenten højere end det direkte afkast.

Selvom det direkte afkast er faldet markant gennem de sidste mange år - i særdeleshed i 2005 og 2006 - er det fortsat muligt at erhverve ejendomme, bortset fra boligejendomme, som giver et højere direkte afkast end finansieringsrenten. Det er derfor Foreningens vurdering, at det vil være muligt at erhverve ejendomme inden for udvalgte segmenter, som kan give et tilfredsstillende afkast. Dette er begrundet yderligere i afsnit 7 og indarbejdet i forventningerne til fremtiden, afsnit 9 og 10.

7 Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølje f.m.b.a.

Foreningen blev stiftet den 26. januar 2005, og noteret på Københavns Fondsbørs A/S den 30. marts 2005. Ved børsnoteringen i 2005 blev der i alt tegnet beviser for 263 mio. kr. i kursværdi.

Foreningen har siden stiftelsen investeret i 30 investeringsejendomme i Danmark med en samlet dagsværdi på 842 mio. kr. pr. 31. marts 2007.

Administrationen af Foreningen er outsourcet til administrationsselskabet Cura Management A/S. Foreningen har ingen ansatte.

7.1 Filosofi

Foreningen giver både private og institutionelle investorer mulighed for, gennem en indirekte og likvid investeringsform, at opnå et afkast og en risikoprofil, der følger det danske marked for investeringsejendomme. Derfor er det en grundlæggende forudsætning for Foreningen, at der opbygges og opretholdes en bred og varieret portefølje af ejendomme både med hensyn til størrelse, anvendelse og beliggenhed.

Det er Foreningens filosofi at investere i danske ejendomme, hvor der efter Foreningens opfattelse er et gunstigt forhold mellem på den ene side det forventede afkast og på den anden side den risiko, der er forbundet med investeringen.

7.2 Strategi

Foreningen investerer både i erhvervs- og boligejendomme og i blandede ejendomme med bolig og erhverv. Foreningen erhverver både ejendommene enkeltvis og som porteføljer, der eventuelt efterfølgende tilpasses med henblik på at opfylde Foreningens langsigtede mål for porteføljesammensætning.

Foreningen koncentrerer hovedparten af investeringerne i de væsentligste regioner på det danske ejendomsmarked, nemlig Hovedstadsregionen, Århus og Trekantområdet. Herudover investerer Foreningen som udgangspunkt kun i investeringsejendomme, der ligger i byer eller egne omkring byer med mindst 30.000 indbyggere og forventning til en positiv udvikling. Dette er nærmere defineret i afsnit 7.5.

7.3 Markedsudvikling

På det danske marked har der i de senere år været meget stor efterspørgsel efter detailhandelsejendomme, boligejendomme og kontordomiciler. Kravet til startafkastet har for disse ejendomstyper været kraftigt faldende, og for flere af disse ejendomstyper ligger startafkastet nu under finansieringsrenten.

For kontorejendommenes vedkommende har domicilejendomme udlejet på langtidskontrakter traditionelt været et populært investeringsobjekt for navnlig de institutionelle investorer.

Flerbruger kontorejendomme har traditionelt været mindre interessante, dels på grund af genudlejningsrisikoen, dels på grund af de administrative byrder i forbindelse med drift, genudlejning og deraf følgende hyppige indretninger eller ombygninger. Markedet for kontorlejemål er imidlertid markant forbedret indenfor de seneste 12 måneder, og der er visse steder ligefrem mangel på kontorer. Foreningen vurderer derfor, at timingen er rigtig for investeringer i kontorejendomme. Kontorlejen pr. kvadratmeter har stort set været uændret siden 2000, og Foreningen skønner, at der er et potentiale for værdistigninger.

Lager- og logistikejendomme har indtil for nylig ikke været videre interessante for de professionelle ejendomsinvestorer. Dette har ændret sig efterhånden som logistikoperatørerne også i Danmark konsoliderer sig og samler funktionerne i store fleksible logistikcentre.

Desuden er der kommet udenlandske investorer på markedet, der målrettet investerer i denne ejendomstype.

7.4 Ejendomsstyper

Foreningen erhverver såvel bolig- og erhvervsejendomme som blandede ejendomme med både bolig og erhverv. Investeringsejendommene erhverves enkeltvis eller som porteføljer, der eventuelt efterfølgende skal tilpasses med henblik på at opfylde Foreningens langsigtede strategi. Alle ejendomme erhverves i det frie marked og gennemgår samme investeringsproces.

Foreningen forventer aktuelt at investere i følgende ejendomsstyper:

- *Kontorejendomme*, defineret som ejendomme, hvor størstedelen af lejeindtægterne kommer fra kontorvirksomhed; omfatter både domicilejendomme og flerbrugerejendomme.
- *Butiksejendomme*, defineret som ejendomme, hvor størstedelen af lejeindtægten kommer fra butiksvirksomhed; omfatter både lokale shoppingcentre, butiksenheder i retail parks, strøgejendomme og almindelige butiksejendomme.
- *Lager og produktionsejendomme*, defineret som ejendomme, hvor størstedelen af lejeindtægten kommer fra lager- og produktionsvirksomhed; omfatter typisk lager- og produktionsejendomme med én eller flere brugere.
- *Boligejendomme*, defineret som ejendomme, hvor størstedelen af lejeindtægten kommer fra boligejemål. Boligejendomme har i de seneste år været udsat for særdeles kraftig investorinteresse, hvilket har resulteret i en meget lav startforrentning, der ofte ligger under finansieringsrenten. Med baggrund i den nuværende markedssituation forventer Foreningen derfor kun få yderligere investeringer i boligejendomme.

For at sprede risikoen og mindske konjunkturfølsomheden investerer Foreningen, uanset ejendomsstypen, overvejende i investeringsejendomme med flere lejere i forskellige brancher. Den enkelte investeringsejendom skal desuden være fleksibel og kunne indrettes til ny eller ændret anvendelse afhængig af erhvervsudviklingen og fremtidige lejeres behov.

Foreningen forventer ikke at erhverve investeringsejendomme til brug for hotel og konference, stærkt forurenende virksomhed, specialindrettede ejendomme eller ejendomme i øvrigt, hvis brug, indretning eller beliggenhed forringer deres omsættelighed eller værdifasthed væsentligt. Der vil desuden ikke blive investeret i udviklingsejendomme med væsentlige, uafdækkede risici. Foreningen kan dog i forbindelse med erhvervelsen af en større ejendomsportefølje erhverve enkelte mindre udviklingsejendomme.

På baggrund af markedsudviklingen forventer Foreningen aktuelt primært at investere i flerbruger kontorejendomme samt lager- og produktionsejendomme i Hovedstadsregionen, Århus og Trekantsområdet.

7.5 Beliggenhed

Cura Management A/S gennemfører løbende analyser af nuværende og fremtidige vækstområder i Danmark, markedsudviklingen herunder udbuddet af egnede investeringsejendomme i de enkelte områder. På baggrund af disse analyser afgøres beliggenheder.

Foreningen foretager hovedparten af investeringerne i de væsentligste regioner på det danske ejendomsmarked, nemlig Hovedstadsregionen, Århus og Trekantområdet.

I de regioner, hvor der gennemføres investeringer, sker det typisk i klynger bestående af et antal ejendomme, som ligger tæt på hinanden. Det sikrer, at Cura Management A/S opbygger

et godt lokalkendskab til det pågældende marked og i mange tilfælde opnår at blive anerkendt som en betydende lokal investor.

Desuden sikrer dette, at Foreningen disponerer over et passende (større) antal lejemål indenfor et afgrænset geografisk område, hvilket kan være af afgørende betydning for at kunne tiltrække og fastholde lejere. En del af Cura Management A/S' aktive kundepleje er derfor muligheden for at kunne tilbyde en eksisterende lejer et alternativt lejemål i én af Foreningens ejendomme.

Udenfor de nævnte væsentligste regioner på det danske ejendomsmarked, investerer Foreningen som udgangspunkt kun i investeringsejendomme beliggende i byer eller i egne omkring byer med mindst 30.000 indbyggere. Foreningen vurderer, at denne størrelse er nødvendig for at opretholde en nødvendig efterspørgsel efter både bolig- og erhvervslejemål. Hertil kommer, at der ikke investeres i den pågældende by eller egn, hvis der må forventes ringe eller negativ erhvervs- og beskæftigelsesudvikling i de kommende år.

Investering sker kun under forudsætning af, at de infrastrukturelle forhold, herunder vejforbindelser, parkeringsforhold, kollektiv trafik, kommunikationsstruktur m.v., i relevant omfang for den enkelte ejendomstype, understøtter vækstforventningerne både generelt for området og konkret for den enkelte ejendom.

Foreningen har en løbende målsætning om, at op til halvdelen af porteføljens værdi er placeret uden for Hovedstadsregionen. Samtidig kan højst 25 pct. være placeret i en enkelt by eller område uden for Hovedstadsregionen.

7.6 Mål for ejendomstyper

På baggrund af markedsudviklingen forventer Foreningen i fremtiden primært at investere i flerbruger kontorejendomme samt lager- og logistikejendomme.

Foreningen har derfor tilpasset målene for den langsigtede porteføljesammensætning, som fremgår af tabel 9.

Tabel 9: Langsigtet porteføljesammensætning pr. 31. marts 2007

Ejendomstype	Hidtidigt mål i pct.	Fremtidigt mål i pct.	Fordeling pr. 31. marts 2007 i pct.
Kontor	20-40	20-60	50,4
Butik	20-40	0-20	6,2
Lager- og produktion	10-30	20-60	27,0
Bolig	10-30	0-20	16,2
Andet	0	0-10	0,2

7.6.1 Investeringskapacitet

Foreningen ønsker ved Udbuddet at opnå tegning af Nye Beviser for mellem 171,4 og 342,8 mio. kr. i kursværdi. Med tillæg af fremmedfinansiering på 65 pct. medfører det mulighed for nye investeringer på mellem ca. 0,5 og 1,0 mia. kr.

Det er af væsentlig betydning for Foreningen at være eksponeret i et større antal ejendomme, så Foreningens resultat afspejler afkastet af de forskellige ejendomstyper på det danske ejendomsmarked. Hertil kommer, at investorernes risiko er fordelt på et større antal ejendomme og dermed er en reel ejendomseksponering i stedet for en eksponering i en bestemt beliggenhed, en bestemt anvendelse eller en enkelt lejer.

7.6.2 Foreningens ejendomsportefølje

Pr. 31. marts 2007 er den samlede dagsværdi af foreningens portefølje 842,3 mio. kr. fordelt på 30 ejendomme med et samlet udlejningsareal på 106.198 m².

Knap halvdelen af porteføljens samlede dagsværdi er beliggende i Hovedstadsregionen og lidt over halvdelen af porteføljens dagsværdi udgøres af ejendomme til kontorformål.

To ejendomme, med en dagsværdi svarende til cirka 16 pct. af porteføljens samlede dagsværdi, indeholder boliger, mens de øvrige ejendomme anvendes til erhverv.

Tabel 10: Ejendomsportefølje pr. 31. marts 2007

Ejendom/type			Dagsværdi mio. kr.	Portefølje- andel	Udlejnings- areal i m2
Kontor					
Holsbjergvej 31	2620	Albertslund			1.932
Produktionsvej 12	2600	Glostrup			1.459
Produktionsvej 14	2600	Glostrup			1.459
Produktionsvej 24	2600	Glostrup			1.404
Produktionsvej 26	2600	Glostrup			1.484
Lykkesholms Allé 100-102	8260	Viby J			1.655
Tomsagervej 3	8230	Åbyhøj			550
Tomsagervej 7	8230	Åbyhøj			750
Sydmarken 42	2860	Søborg			2.917
Vadstrupvej 35-43	2880	Bagsværd			6.806
Willemoesvej 2	4200	Slagelse			636
Baltorpvej 154-158	2750	Ballerup			13.594
Aldersrogade 6 C	2100	København			2.733
Kontor i alt			424	50,4 %	37.379
Butik					
Birkerød Kongevej 64	3460	Birkerød			2.446
Rugårdsvej 48-50	5000	Odense C			5.173
Butik i alt			52	6,2 %	7.619
Lager og produktion					
Hjulmagervej 6	7100	Vejle			6.957
Gunnar Clausens Vej 26 A	8260	Viby J			3.220
Gunnar Clausens Vej 26 B	8260	Viby J			2.089
Gunnar Clausens Vej 26 C	8260	Viby J			1.717
Gunnar Clausens Vej 36	8260	Viby J			1.430
Gunnar Clausens Vej 40	8260	Viby J			4.720
Gunnar Clausens Vej 58	8260	Viby J			1.703
Rudolfgårdsvej 9	8260	Viby J			1.234
Mørupvej 9	7400	Herning			10.500
Hvidelvej 19	7400	Herning			3.813
Sletvej 38	8310	Tranbjerg J			12.364
Lager og produktion i alt			228	27,0 %	49.747
Bolig					
Skovsbo Strand	5700	Svendborg			2.130
Skipperstræde	6000	Kolding			5.474
Bolig i alt			136	16,2 %	7.604
Grunde					
Gunnar Clausens Vej 52	8260	Viby J			2.849
Tomsagervej 5	8230	Åbyhøj			1.000
Grunde i alt			2	0,2%	2.310
Grand total			842	100,0%	106.198

Foreningens investeringer er pr. prospekt dagen koncentreret i de tre væsentligste regioner på det danske ejendomsmarked, nemlig Hovedstadsregionen, Århus og Trekantområdet.

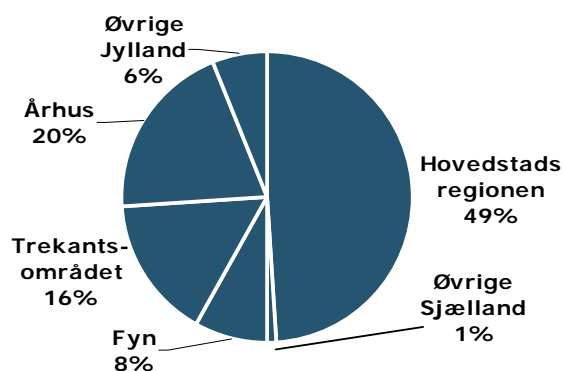
Tabel 11: Ejendomsportefølje fordelt pr. regioner

	Andel af porteføljen i pct.	Dagsværdi (mio. kr.) pr. 31. marts 2007
Hovedstadsregionen	49 pct.	413
Århus	20 pct.	172
Trekantsområdet	16 pct.	131
Fyn	8 pct.	67
Øvrige Jylland	6 pct.	53
Øvrige Sjælland	1 pct.	7
I alt	100 pct.	842*

*Pga. afrunding passer summen ikke.

En vis geografisk spredning er ønskelig af hensyn til Foreningens risikospredning, mens en spredning på flere områder omvendt betyder yderligere omkostninger til tilsyn m.v. med ejendommene. På den baggrund forventes det, at investeringerne fortsat, primært vil blive foretaget i de tre nævnte regioner.

Figur 7: Dagsværdi af den samlede portefølje pr. 31. marts 2007 fordelt på beliggenhed



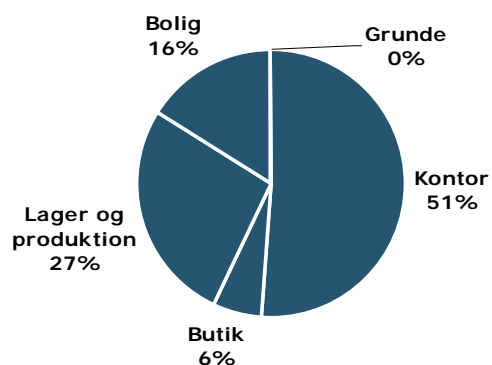
Kilde: Egne beregninger (Cura Management A/S)

Ejendomstyper

Foreningens ejendomsinvesteringer er den 21. maj 2007 koncentreret i kontorejendomme og lager- og produktionsejendomme, der tilsammen udgør mere end $\frac{3}{4}$ af porteføljens dagsværdi. Disse ejendomstyper tilbyder efter Foreningens opfattelse for øjeblikket det bedste forhold mellem risiko og afkast, forudsat de kombineres med en god beliggenhed eksempelvis i Hovedstadsregionen, Århus eller Trekantområdet.

Bolig- og butiksejendomme tilbyder under de nuværende markedsforhold et relativt lavt direkte afkast. På den baggrund er det Foreningens forventning, at porteføljens forholdsmæssige andel af kontor, lager- og produktionsejendomme vil blive forøget, mens andelen af butiks- og boligejendomme vil blive reduceret.

Figur 8: Dagsværdi af den samlede portefølje pr. 31. marts 2007 fordelt på ejendomstype



Kilde: Egne beregninger (Cura Management A/S)

Væsentlige ejendomsinvesteringer

Porteføljens fem største ejendomme, målt på dagsværdi, udgør pr. prospektdagen tilsammen 52,8 pct. af porteføljens samlede dagsværdi. De fem ejendommers samlede udlejningsareal udgør 40.971 m².

Nedenfor er de fem ejendommers karakteristika nærmere beskrevet.

Tabel 12: De fem største ejendommers karakteristika

Adresse	Type	Erhvervet	Antal lejere
Baltorpevej 154-158, 2750 Ballerup	Kontor	2006	6
Skipperstræde, 6000 Kolding	Bolig/ kontor	2006	61
Vadstrupvej 35-43, 2880 Bagsværd	Kontor	2005	2
Sletvej 38-40, 8310 Tranbjerg	Lager/ produktion	2006	1
Aldersrogade 6 C, 2100 København Ø	Kontor	2007	2
I alt			72

Baltorpevej 154-158, 2750 Ballerup

Erhvervsejendom på 13.594 m² erhvervet af Foreningen i 2006 og indrettet til kontor- og laboratoriefremål. Ejendommen er beliggende på hjørnet af Baltorpevej og Vestbuen tæt ved Ballerup Station. Lejemålene er udlejet på langtidskontrakter til Skanska Danmark A/S, Ballerup Kommune samt to biotekselskaber. Der er desuden tre mindre lejemål.

Skipperstræde, 6000 Kolding

Bolig- og erhvervsejendom på 5.474 m² erhvervet af Foreningen i 2006. Ejendommen indeholder 59 beboelseslejligheder og to erhvervslejemål. Byggeriet er centralt beliggende i Kolding bymidte med adgang fra Buen og Sdr. Havnegade. Bebyggelsen orienterer sig mod Kolding Å med store syd- og vestvendte altaner og opholdsarealer. Lejlighederne spænder fra 1-rumsboliger på 52 m² til 4 rumsboliger på 140 m². Ejendommen er opdelt i ejerlejligheder.

Vadstrupvej 35-43, 2880 Bagsværd

Ejendommen er erhvervet af Foreningen i 2005 og beliggende på Vadstrupvej i Bagsværd i et udbygget erhvervsområde med kontor og lager. Ejendommens areal udgør 6.806 m² inklusiv kælder. Hovedparten af bygningerne er opført i perioden 1987-2001 og anvendes til kontorformål for Novozymes A/S og MPI Tech A/S.

Sletvej 38-40, 8310 Tranbjerg

Domicilejendom for ByrumLabflex A/S, opført i 1974 henholdsvis 2003 og erhvervet af Foreningen i 2006. Ejendommens 12.364 m² er indrettet til kontor, showroom, montage og lager.

Sletvej ligger i Tranbjerg, umiddelbart syd for Gunnar Clausens Vej, i et erhvervsområde hvor Foreningen ejer en række ejendomme. Området har forbindelse med motorvejen syd for Århus.

Aldersrogade 6 C, 2100 København Ø

Ejendommen, der er erhvervet af Foreningen i 2007, består af 3 erhvervsejerlejligheder med et samlet udlejningsareal på 2.733 m². Ejendommen er renoveret i 2005-2006. Lejemålene er udlejet til Det Berlingske Officin (kontor og avisredaktion) og Cyncron A/S (medicinsk testcenter).

Aldersrogade ligger ud til Vibenshus Runddel og Jagtvej med god trafiktilgængelighed både for kollektiv og individuel transport. Området er præget af virksomheder indenfor undervisning, kontor og serviceerhverv, arkitekter, konsulentfirmaer og boliger.

Væsentlige lejekontrakter

Porteføljens fem største lejekontrakter målt på den årlige leje udgør pr. prospektdagen tilsammen 33,8 pct. af porteføljens samlede lejeindtægt.

Nedenfor er de fem lejekontrakter og lejere nærmere beskrevet.

Tabel 13: De fem største lejekontrakter

Lejer	Branche	Ejendom	Andel af samlet leje (pct.)
Skanska Danmark A/S	Bygge og anlæg	Baltorpvej 154-158, 2750 Ballerup	10,1
ByrumLabflex A/S	Inventar til medicinalektoren	Sletvej 38-40, 8310 Tranbjerg	7,9
Bondo A/S	Kontormøbler	Hjulmagervej 6, 7100 Vejle	5,0
Ns Gene A/S	Biotek	Baltorpvej 154-158, 2750 Ballerup	4,4
A/S Jysk Aluminium Industri	Aluminiumsstøbning	Mørupvej 9/ Hvidelvej 19, 7400	6,4
I alt			33,8

Skanska Danmark A/S

Skanska Danmark A/S er et helejet datterselskab af Skanska AB, som er en af verdens førende entreprenørvirksomheder med ekspertise inden for byggeri og anlæg, projektudvikling af erhvervsfaciliteter og boliger samt offentlig-private partnerskaber. Koncernen beskæftiger 56.000 medarbejdere på udvalgte hjemmemarkeder i Europa, USA og Latinamerika. Omsætningen for hele koncernen i 2005 var på SEK 125 milliarder. I Danmark var der ultimo 2005 1.389 ansatte.

Kilde: www.skanska.dk

ByrumLabflex A/S

ByrumLabflex er en dansk, international koncern indenfor fremstilling af inventar og logistiksystemer til laboratorie-, hospitals- og uddannelsessektoren.

ByrumLabflex er resultatet af en fusion i oktober 2004 mellem Skandinaviens største producenter af henholdsvis hospitalsmøbler (Byrum A/S) og laboratiemøbler (Labflex AS). Koncernen rummer også datterselskaberne ByrumLabflex Ltd., ByrumLabflex Inc., ByrumLabflex Norge, iab ab, ST Skoleinventar og PS Industrilakering.

Kilde: www.byrum.dk

Bondo Kontormøbler A/S

Bondo Kontormøbler er stiftet i 1948 og i dag en landsdækkende virksomhed indenfor produktion af kontormøbler og inventar. Virksomheden har egenproduktion af såvel træ- som stålkomponenter. Virksomheden har egen tegnestue med møbel- og indretningsarkitekter, samt produktudviklingsafdeling.

Kilde: www.bondo.eu

Ns Gene A/S

Ns Gene A/S er ejet af blandt andre Dansk Kapitalanlæg, Lønmodtagernes Dyrtidsfond og Vækstfonden og arbejder med forskning og udvikling inden for celle- og genbaserede lægemidler til behandling af neurologiske sygdomme som eksempelvis Alzheimer's og Parkinson's.

Kilde: www.nsgene.dk

A/S Jydsk Aluminium Industri

Selskabets aktiviteter består af støbning og efterbearbejdning af aluminiumsemner inden for primært lastbilsindustrien, pumper og højspænding.

Ca. 80 pct. af omsætningen ligger på eksportmarkederne, hvor de største kunder er ABB, Volvo, Scania og Siemens. På hjemmemarkedet er Grundfos den største kunde.

Kilde: www.jai-alu.dk

Fotos af samtlige ejendomme kan findes på Foreningens hjemmeside www.fastejendom.dk

7.7 Lejerforhold

Lejernes betalingsevne og fordeling på brancher samt lejemålenes pris og størrelse er af betydning for ejendommens evne til at generere afkast og deres følsomhed over for ændrede konjunkturer og den generelle erhvervsudvikling.

Ved køb af den enkelte ejendom lægges der vægt på, at den årlige leje pr. kvadratmeter er i overensstemmelse med lejen for tilsvarende lokaler af samme kvalitet i området. Såfremt Cura Management A/S vurderer, at lejen er lavere end markedslejen, indgår det i ejendommens handlingsplan, hvordan og hvornår lejen kan forhøjes til gældende markedsleje.

Såfremt lejen er højere end markedslejen, lægges der særlig vægt på lejers bonitet og længden af lejekontrakten. Samtidig tages der højde herfor ved beregning af ejendommens øjeblikkelige markedsværdi og forventningerne til den fremtidige udvikling.

Ved erhvervslejekontrakter lægges der generelt vægt på lejers betalingsevne og eventuelle garantistillelser. Disse krav øges, hvis en genudlejning af lejemålet anses for vanskelig eller forbundet med særlige omkostninger.

7.8 Startforrentning

Det direkte afkast er af væsentlig betydning for en ejendomsinvestering. Det direkte afkast, opgjort på investeringstidspunktet, benævnes startforrentningen og beregnes i procent som følger:

$\text{Startforrentning} = \frac{(1. \text{ års lejeindtægt} - \text{ driftsomkostninger}) \times 100}{\text{Ejendommens pris}}$
--

I forbindelse med opgørelsen af nettoindtægten fra ejendommen tages der hensyn til faktorer som deposita, tomgangsleje, istandsættelsesomkostninger og nutidsværdien af merleje.

Den forventede startforrentning for de ejendomme, Foreningen investerer i, varierer for de enkelte ejendomsstyper og beliggenheder, men udgør i dagens marked:

Tabel 14: Forventet startforrentning fordelt på ejendoms kategorier

Ejendomstype	Startforrentning før finansiering
Kontor	5-7 pct.
Butik	4-6 pct.
Lager og produktion	6-7 pct.
Bolig	4-5 pct.

Kilde: Egne skøn og forventninger sammenholdt med de anvendte afkastkrav ved seneste værdiansættelse af Foreningens portefølje

Der erhverves med udgangspunkt i markedsforholdene marts 2007 som hovedregel ikke ejendomme under den anførte minimumsforrentning (se tabel 14), med mindre det inden købet er sandsynliggjort, at forrentningen indenfor en kort årrække kan bringes op i de anførte intervaller.

Det bemærkes, at der i de anførte startforrentningsprocenter er fravalgt de mest efterspurgte og dermed højest prissatte ejendomme i hver kategori. Det er en følge af Foreningens målrettede strategi om primært at erhverve ejendomme, hvor der er et gunstigt forhold mellem startforrentning og risiko.

7.9 Værdiansættelse

Foreningens ejendomme værdiansættes månedsvis af Cura Management A/S ved anvendelse af DCF-metoden efter de regler for værdiansættelse, der er fastlagt af Dansk Ejendomsindeks og Finanstilsynet. Ansættelsen resulterer i en beregnet, aktuel dagsværdi for hver enkelt ejendom. Denne værdiansættelse sker på basis af den enkelte ejendoms likviditetsstrømme, kontraktforhold, markedsudviklingen, herunder gældende afkastkrav korrigeret for inflation, og under indtryk af de eksterne vurderinger af Foreningens øvrige ejendomme.

Administrationsselskabet indberetter dagligt Foreningens indre værdi til Københavns Fondsbørs A/S, så investorerne løbende kan følge værdiudviklingen af porteføljen.

For at validere værdiansættelsen, men samtidig begrænse omkostningerne hertil, har Foreningen valgt hvert år at benytte eksterne vurderinger af en tredjedel af Foreningens ejendomme. På den måde vil samtlige ejendomme over en 3 års periode blive vurderet af et eksternt og anerkendt ejendomsmæglerfirma.

De årlige værdiansættelser, uanset om de er foretaget af Administrationsselskabet eller en ekstern mægler, gennemgås stikprøvevis i forbindelse med revision af Årsregnskabet af Foreningens eksterne revisor.

Endelig fremsendes de årlige værdiansættelser af samtlige ejendomme til Investment Property Databank (IPD) i London i forbindelse med opgørelsen af årets afkast. IPD foretager en selvstændig prøvelse af værdiansættelsen, der skal være i overensstemmelse med den generelle markedsudvikling i Danmark og foretaget efter de principper, der gælder for alle medlemmer af Dansk Ejendomsindeks.

7.10 Tomgang

Det er et selvstændigt fokusområde for Foreningen at sikre en passende lav lejeledighed, såkaldt tomgang, i porteføljen.

Risikoen for tomgang afhænger i væsentligt omfang af ejendommens anvendelse, beliggenhed, fleksibilitet og kvalitet samt længden på de eksisterende lejekontrakter.

Foreningen erhverver i et vist omfang ejendomme med tomgangsarealer. Det er Foreningens opfattelse, at der i sådanne ejendomme kan være gode muligheder for udvikling og

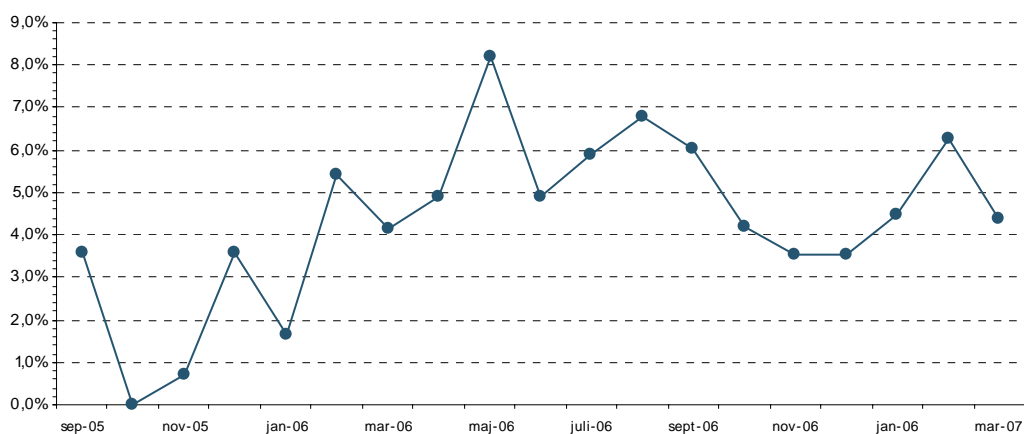
værdistigning. Høj risiko for tomgang afspejler sig normalt i en højere startforrentning for den pågældende ejendom.

Hvis der på investeringstidspunktet er ledige arealer i en ejendom, tages der i forbindelse med prisfastsættelsen således højde for den manglende lejeindtægt, indtil lejemålet forventes genudlejet samt omkostningerne til istandsættelse og udlejning. Køb af ejendomme med ikke udlejede arealer øger porteføljens risiko i perioder med et faldende lejeniveau og et svagt genudlejningsmarked, medens der i perioder med et stigende lejeniveau er mulighed for at øge ejendommens løbende indtægt og dagsværdi.

Ultimo 2006 var tomgangen, målt som mulig yderligere lejeindtægt i forhold til den samlede lejeindtægt af alle ejendomme, på 3,5 pct. svarende til niveauet ultimo 2005. I løbet af 2006 er der realiseret en varierende tomgang som illustreret i Figur 9.

Der er i årets løb sket opsigelser og køb af ejendomme med ledige arealer, hvilket har øget tomgangen, ligesom der er sket udlejninger og køb af fuldt udlejede ejendomme, hvilket modsat har reduceret tomgangen. Der har generelt kunnet konstateres god efterspørgsel efter ledige lokaler både i Hovedstadsregionen, Århus og Trekantsområdet.

Figur 9: Tomgangsprocent, Foreningens portefølje, ultimo måneden



Kilde: Cura Management A/S

Ved hver enkelt investering i en ejendom med tomgangsareal, påses det, at nyinvesteringen, sammen med den eksisterende portefølje, ikke bringer den samlede tomgang over 10 pct. Er den samlede tomgang i porteføljen på eller over 10 pct., vil der ikke blive investeret i ejendomme med ledige arealer, med mindre tomgangen i den samlede portefølje derved nedbringes til 10 pct. eller derunder.

7.11 Værdiansættelse

Finanstilsynets regler for værdiansættelse af investeringsejendomme til dagsværdi anviser, at ejendomme skal værdiansættes ved hjælp af enten sammenlignelige priser, 1. års afkast modellen eller Discounted Cash Flow (DCF) metoden. Foreningen er ikke omfattet af Finanstilsynets regler, men har valgt at følge dem.

Sidstnævnte metode indebærer, at der udarbejdes et budget for en længere årrække for den enkelte ejendom, hvor der for hvert enkelt år tages højde for udsving i ejendommens indtægter og udgifter. Betalingsstrømmen diskonteres til nutidsværdi og anvendes sammen med det krav til inflationskorrigeret startforrentning, der gælder for den enkelte ejendom, til beregning af ejendommens aktuelle markedsværdi.

Værdien beregnes efter DCF metoden efter følgende formel:

$$PV = \sum_{t=1}^n \frac{(L - D - V - S - T - I)}{(1 + p)^t} + \frac{R_n}{(1 + p)^n}$$

hvor

PV = værdi

L = lejeindtægt

D = driftsomkostninger

V = vedligeholdelsesomkostninger

S = ejendomsskat

T = tomgang

I = investeringer

R = terminalværdi

t = tid

n = analyseperiode (typisk 5 - 10 år)

p = kalkulationsrentefod

7.12 Investeringsproces

Cura Management A/S anvender en struktureret og fokuseret investeringsproces, der med afsæt i den gældende markedssituation omfatter en tilbundsående analyse af den enkelte ejendoms potentiale sammenholdt med den gældende investeringsstrategi og -restriktioner.

Investeringsbeslutningen træffes af Foreningens Bestyrelse på et fuldt oplyst grundlag, hvorefter der gennemføres due diligence.

Figur 10: Investeringsprocessens hovedfaser



Investeringsprocessen bygger på fire hovedfaser: Informationsindsamling, analyse, investeringsbeslutning og due diligence. Hver hovedfase afsluttes med en beslutning om enten at opgive investeringen eller fortsætte med næste fase.

7.13 Informationsindsamling

Som indledning til hver investering tages der udgangspunkt i en markedsundersøgelse omfattende makroøkonomiske og erhvervsmæssige forhold, ejendomstype, beliggenhed m.v. Investeringen vil enten tage sit udgangspunkt i et ønske om at investere i et nærmere bestemt område eller segment eller i en konkret ejendom.

Markedsanalysen gennemføres i nødvendigt omfang med ekstern bistand og sammenholdes med det aktuelle udbud af investeringsmuligheder, hvorefter det besluttet, sammenholdt med den aktuelle porteføljesammensætning, hvilken eller hvilke ejendomstyper og geografiske beliggenheder, der skal fokuseres på.

7.14 Analyse

Når én eller flere investeringsmuligheder inden for det valgte fokusområde er identificeret, gennemføres en indledende analyse af ejendommen og dens potentiale. Analysen omfatter forhold som beliggenhed, planforhold, infrastruktur, bygningstype, stand, nuværende anvendelse, lejere, lejevilkår samt prisforlangende og finansieringsforhold sammenholdt med gældende markedsvilkår.

På baggrund af den indledende analyse gennemføres en første indledende vilkårsforhandling med ejendommens sælger. Under forudsætning af et positivt resultat udarbejdes en yderligere analyse, der tillige omfatter forhold som ejendommens fremtidige anvendelsesmuligheder, omkostninger ved en eventuel omdannelse til anden anvendelse, lejernes brancheforhold og betalingsevne, detaljerede kontraktvilkår, juridiske forhold, herunder offentlig og privat regulering, hidtidig ejendomsadministration, drift og øvrige økonomiske forhold samt mulighed for senere afhændelse af ejendommen.

På baggrund af analysen udarbejdes en forretningsplan, der omfatter umiddelbare og fremtidige muligheder for at forbedre ejendommens drift og øge dagsværdien. Det beskrives desuden, under hvilke omstændigheder ejendommen i fremtiden kan eller bør sælges. Mulighederne prioriteres og tidsfastsættes. Herefter gennemføres en afsluttende vilkårsforhandling med ejendommens sælger.

Købet betinges af Foreningens Bestyrelses godkendelse, samt af at en kommerciel, juridisk og bygningsteknisk due diligence ikke giver anledning til bemærkninger.

7.15 Investeringsbeslutning

På baggrund af den afsluttede analysefase og de forhandlede vilkår udarbejdes en begrundet indstilling til Foreningens Bestyrelse om køb. Indstillingen indeholder tillige en redegørelse for ejendommen i forhold til den vedtagne strategi og investeringsbegrænsninger og ejendommens effekt på den samlede porteføljesammensætning.

7.16 Due diligence

Under forudsætning af Bestyrelsens godkendelse af indstillingen om køb gennemføres en kommerciel, juridisk og bygningsteknisk due diligence, hvor der i fornødent omfang anvendes ekstern bistand fra advokat, byggeteknikere og revisor. Den bygningsmæssige due diligence anvendes som grundlag for den senere udarbejdelse af drifts- og vedligeholdelsesplan for ejendommen.

Såfremt due diligence processen giver anledning til bemærkninger, gennemføres en genforhandling med sælger. Såfremt købsvilkårene ændres i forhold til Bestyrelsens beslutning, udarbejdes en orientering til Bestyrelsen herom. Foretages der væsentlige ændringer i købsvilkårene, udarbejdes en fornyet indstilling til Bestyrelsens behandling.

Herefter udfærdiges i samarbejde med ekstern advokat de fornødne overdragelses- og stiftelsesdokumenter, og der indgås aftaler med eksterne leverandører om ejendomsadministration, systematisk drift og vedligeholdelse m.v. Ejendommens finansiering fastlægges, og der indgås låneaftaler.

7.17 Ejendomsforvaltning

Umiddelbart efter ejendommens overtagelse iværksættes den udarbejdede forretningsplan med henblik på at påbegynde arbejdet med at øge ejendommens driftsresultat og dagsværdi. Dagsværdien vil ofte kunne øges gennem en aktiv forvaltning, udlejning af ledige arealer, genforhandling af lejekontrakter, en ændret udnyttelse eller lignende.

En væsentlig del af den daglige forvaltning og ejendomsadministration er udliciteret til Dan Ejendomme A/S. Hovedparten af det opsøgende arbejde, herunder markedsføring og udlejning af ledige lejemål samt kontakt til ejendomsmæglere og større lejere, udføres af Cura Management A/S.

Servicering af lejerne er et fokusområde for Foreningen. Det er Foreningens vurdering, at en høj grad af kvalitet og omhu i udførelsen af denne opgave vil medvirke til en øget lejertilfredshed, og forlænge den periode, hver enkelt lejer ønsker at forblive i en af Foreningens ejendomme. Fastholdelse af eksisterende lejere er af væsentlig betydning med henblik på at undgå tomgang og deraf følgende omkostninger til genudlejning.

Tilsvarende er Cura Management A/S direkte involveret i større ombygninger og renoveringer eksempelvis i forbindelse med genudlejning eller en ændret anvendelse af ejendommen. Det er Foreningens opfattelse, at sådanne værdiforøgende aktiviteter ikke bør udliciteres, men varetages af Cura Management A/S direkte.

7.18 Afhændelse af ejendomme

Formålet med Foreningens ejendomsinvesteringer er at realisere et højt afkast. Det kan ske i form af både et direkte afkast og en forøgelse af ejendommenes dagsværdi.

Afhændelse af ejendomme kan finde sted i det omfang, Foreningen vurderer, at der ikke indenfor en rimelig tidshorisont kan tilføres den enkelte ejendom yderligere værdi, og salgsprovenuet kan placeres til en attraktiv forrentning i en eller flere andre ejendomme.

Afhændelse vil også kunne finde sted som led i en løbende tilpasning af porteføljen, herunder frasalg af ejendomme, der er erhvervet som led i porteføljekøb, men som ligger udenfor Foreningens aktuelle investeringsstrategi.

Beslutning om afhændelse af ejendomme træffes af Foreningens bestyrelse efter indstilling fra Cura Management A/S.

7.19 Dansk Ejendomsindeks

Foreningens afkast måles løbende mod DEI/IPD Dansk Ejendomsindeks, Alle Ejendomme. Dansk Ejendomsindeks, Alle Ejendomme, er det eneste indeks på det danske marked, der måler afkastet af alle ejendomsstyper i hele landet og dermed giver et billede af udviklingen på hele markedet for ejendomsinvesteringer.

Dansk Ejendomsindeks drives af Investment Property Databank i samarbejde med Ejendomsforeningen Danmark. IPD driver tilsvarende indeks i Australien, Canada, Finland, Frankrig, Holland Irland, Italien, Japan, Norge, Schweiz, Spanien, Storbritannien, Sverige, Sydafrika, Tyskland og Østrig.

Ejendommenes driftsdata og beregnede dagsværdier sendes én gang årligt i elektronisk form til IPD, der gennemfører og validerer beregningen af årets afkast og leverer resultaterne tilbage til Foreningen. Resultaterne indgår tillige i årets resultat for Dansk Ejendomsindeks, der offentliggøres i april/maj måned. Hverken Foreningen eller Cura Management A/S er involveret i eller kan påvirke udfaldet af denne beregning, der foretages efter de samme internationale retningslinier, som gælder for de øvrige nationale indeks opgjort af IPD.

Ejendomme, der indgår i Dansk Ejendomsindeks, værdiansættes i overensstemmelse med de af Finanstilsynet til enhver tid fastsatte retningslinier og IPD's internationale standarder. Værdiansættelsen kan enten foretages af investor selv (såkaldt intern værdiansættelse) eller ved hjælp af ekstern bistand fra ejendomsmæglere eller andre (såkaldt ekstern værdiansættelse).

Resultaterne for Dansk Ejendomsindeks, Alle Ejendomme, i årene 2000 - 2006 fremgår af tabel 15.

Tabel 15: Dansk Ejendomsindeks, totalafkast, pct. p.a.

	Alle ejendomme	Detail	Kontor	Andre erhverv	Beboelse
2000	10,2	9,6	11,4	9,8	7,5
2001	11,4	9,4	10,7	12,6	15,0
2002	9,5	10,4	7,7	10,3	13,8
2003	7,3	7,1	6,3	5,7	10,9
2004	6,6	7,0	4,7	7,7	11,1
2005	18,0	10,2	12,4	8,0	38,1
2006	17,8	15,4	16,0	15,1	24,2

Kilde: IPD/Dansk Ejendomsindeks

Foreningens afkast, målt efter principperne for Dansk Ejendomsindeks, blev i 2006 på 12,5 pct. mod indeksets 17,8 pct. Forskellen skyldes primært, at Foreningen i 2006 var i en opbygningsfase, hvor investeringerne blev foretaget i et stigende marked samt, at Foreningen i en del af 2006 var undervægtet i boligjendomme.

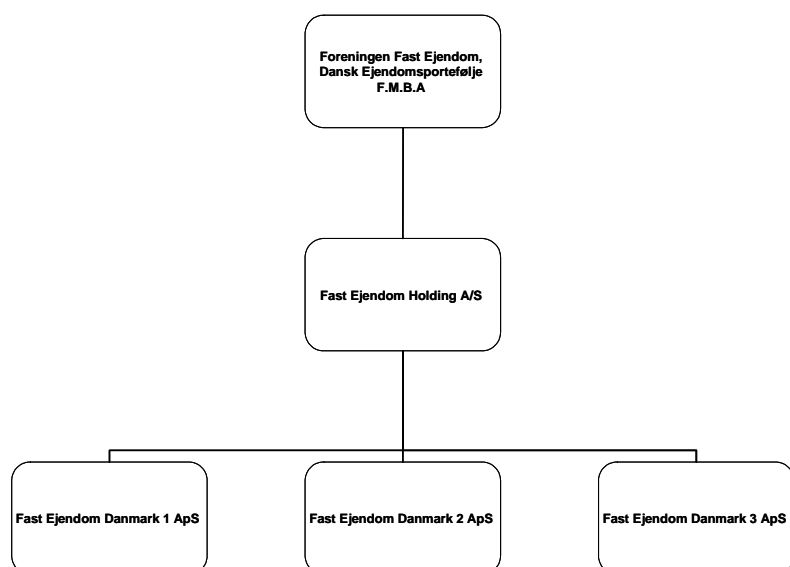
7.20 Oplysninger om kapitalbesiddelser ultimo 2006

Foreningen ejer den fulde aktiekapital i Fast Ejendom Holding A/S, som er moderselskab for tre 100 pct. ejede datterselskaber Fast Ejendom Danmark (1-3) ApS:

Tabel 16: Hovedtal for Foreningen samt Foreningens datterselskaber ultimo 2006

(t.kr.)	Foreningen Fast Ejendom (Koncern)	Fast Ejendom Holding A/S	Fast Ejendom Danmark 1 ApS	Fast Ejendom Danmark 2 ApS	Fast Ejendom Danmark 3 ApS
Resultat efter skat	24.756	20.203	17.375	5.993	1.825
Medlemsformue	281.116	84.691	30.908	6.118	56.893
Balance	802.699	275.232	449.086	153.209	184.397

Figur 11: Koncernstruktur pr. 21. maj 2007.



7.21 Cura Management A/S

Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølje f.m.b.a., rådgives og administreres af Cura Management A/S. Der er i forbindelse med Foreningens stiftelse i 2005 indgået en Administrationsaftale med Cura Management A/S. Aftalen er suppleret ved tillæg af 7. marts 2007. Hele den gældende aftale er gengivet som bilag 1 til dette Prospekt. Aftalens hovedindhold er desuden refereret nedenfor i afsnittet "Administrationsaftalen med Foreningen".

Aftalen er uopsigelig til udgangen af 2007, hvorefter aftalen kan opsiges af hver part med 12 måneders varsel til udløb af et kalenderår.

7.21.1 Forretningsgrundlag

Cura Management A/S er stiftet i 2004 af Fionia Bank A/S, Bjarne Lyng Pedersen og Lars Frederiksen. Fionia Bank A/S ejer 50 pct. af aktierne, mens Bjarne Lyng Pedersen og Lars Frederiksen hver ejer 25 pct. En del af Fionia Bank A/S' aktier er tillagt forøget stemmevægt.

Cura Management A/S' formål er ydelse af rådgivning vedrørende køb og salg af fast ejendom og selskabsadministration samt al anden virksomhed, som efter Bestyrelsens skøn er beslægtet hermed. Cura Management A/S' direktion og medarbejdere har særligt kompetencer indenfor investeringsstrategi, udvælgelse, køb og salg, udvikling og drift af investeringsejendomme samt risikostyring og rapportering.

7.21.2 Ledelse

Cura Management A/S' direktion udgøres af Bjarne Lyng Pedersen og Lars Frederiksen, der har særlige kompetencer indenfor investeringsstrategi, udvælgelse, køb og salg, udvikling og drift af investeringsejendomme samt risikostyring og rapportering.

Direktør, bygningsingeniør Bjarne Lyng Pedersen (1953)

Direktør og medejer af Cura Management A/S siden stiftelsen. Bjarne Lyng Pedersen har tidligere blandt andet været direktør i Danske Ejendomme, Danske Bank, og vicedirektør i RealDanmark A/S.

Bjarne Lyng Pedersen er desuden medlem af bestyrelsen for Tovesgade ApS.

Direktør, cand. jur. Lars Frederiksen (1961)

Direktør og medejer af Cura Management A/S siden stiftelsen. Lars Frederiksen har tidligere blandt andet været direktør i ATP Ejendomme A/S og advokat hos Bech-Bruun.

Lars Frederiksen er desuden formand for styregruppen for DEI/IPD Dansk Ejendomsindeks og medlem af bestyrelsen for Ejendomsforeningen Danmark, Byggesocietetets Bygherreudvalg, 3XN A/S og Investment Advisory Committee i PanEuropean Property Limited Partnership.

7.21.3 Øvrige aktiviteter

Cura Management A/S kan medvirke til etablering og/eller drift af tilsvarende investeringsprodukter, herunder en investeringsafdeling, forening, fond eller lignende, der ikke konkurrerer med Foreningen. Hvis Cura Management A/S ønsker at medvirke til sådanne nye investeringsmuligheder, vil Foreningens Bestyrelse forudgående blive orienteret.

Direktionens tillidsposter og tilsvarende hverv udover de anførte skal forud godkendes af Cura Management A/S' bestyrelse og oplyses til Foreningens Bestyrelse.

7.22 Administrationsaftalen med Foreningen

7.22.1 Ydelser

Aftalen medfører, at Cura Management A/S har ansvar for optimering af Foreningens ejendomsportefølje, herunder at identificere egnede investeringsejendomme og udarbejde

investeringsoplæg til Foreningens Bestyrelse. Disse oplæg gør det muligt for Foreningens Bestyrelse at træffe hurtige og kvalificerede beslutninger om køb og salg af ejendomme i overensstemmelse med Foreningens investeringsstrategi og vedtægter. Beslutninger om køb eller salg af en ejendom træffes af Foreningens Bestyrelse.

Cura Management A/S er forpligtet til at overvåge de foretagne investeringer og indlede forhandlinger, hvis der viser sig attraktive muligheder for afhændelse af én eller flere ejendomme med efterfølgende udlodning eller genplacering af midlerne.

Cura Management A/S varetager desuden udarbejdelse af rapportering til Foreningens Bestyrelse og investorer. Cura Management A/S opretter og vedligeholder i den forbindelse Foreningens hjemmeside, www.fastejendom.dk, hvor relevant information er tilgængelig.

Cura Management A/S forestår den daglige administration af Foreningen, de underliggende selskaber og ejendomme. Visse arbejdsopgaver udføres af Cura Management A/S' egne medarbejdere, andre af eksterne leverandører.

Cura Management A/S udfører ikke traditionel ejendomsadministration. Den økonomiske og juridiske ejendomsadministration, herunder beregning og opkrævning af leje og andre omkostninger samt udarbejdelse af ejendomsregnskaber, udføres af Dan-Ejendomme A/S efter en rammeaftale med Foreningens Bestyrelse. Det samme gælder den daglige drift og vedligeholdelse.

Endelig er Cura Management A/S ansvarlig for gennemførelse og overvågning af Foreningens og de underliggende selskabers finansieringsforhold, herunder risikostyring, i henhold til den beskrevne finansieringsstruktur.

7.22.2 Honorar

Som betaling for Cura Management A/S' ydelser modtager Cura Management A/S et årligt vederlag fra Foreningen.

Administrationsvederlaget udgør en fast procentdel af Foreningens ejendomsbalance og andrager:

- 1,3 pct. p.a. af ejendomsbalancen op til 400 mio. kr.
- 1,0 pct. p.a. af den del af ejendomsbalancen, der ligger mellem 400 og 800 mio. kr.
- 0,7 pct. p.a. af den del af ejendomsbalancen, der ligger mellem 800 og 1.200 mio. kr.
- 0,35 pct. p.a. af den del af ejendomsbalancen, der overstiger 1.200 mio. kr.

Ejendomsbalancen opgøres primo hvert kvartal og vederlag beregnes kvartalsvis forud og betales 14 dage efter starten af kvartalet.

Administrationsvederlaget dækker alle normalt forekommende opgaver i forbindelse med realisering af Foreningens formål, jf. Administrationsaftalen, som er optrykt som bilag 1.

7.22.3 Instruktioner

Cura Management A/S er forpligtet til at overholde de instruktioner, som Foreningens bestyrelse måtte afgive vedrørende køb og salg af ejendomme, ejendomsadministration, valg af rådgivere mv. Der er i Administrationsaftalen indsat bestemmelser, der sikrer, at Cura Management A/S' direktion ved Bjarne Lyng Pedersen og Lars Frederiksen aktivt deltager i Cura Management A/S' drift og opfyldelsen af Cura Management A/S' forpligtelser i henhold til Administrationsaftalen.

7.22.4 Begrænsninger

Endvidere indeholder Administrationsaftalen, som beskrevet ovenfor, bestemmelser om begrænsninger i Cura Management A/S' etablering af konkurrerende foreninger samt direktionens investeringer i virksomheder, der konkurrerer med Foreningens formål.

8 Økonomisk udvikling

8.1 HOVED- OG NØGLETAL

Tabel 17: Koncernens hoved- og nøgletal

	2006 t.kr.	2005 t.kr.
Hovedtal		
Lejeindtægter	38.355	7.654
Resultat af ejendommenes primære drift	27.220	6.580
Værdireguleringer af investeringsejendomme	31.392	16.083
Resultat af primær drift	46.210	13.388
Resultat før skat	32.606	14.252
Resultat før skat ekskl. dagsværdireguleringer	1.214	(1.831)
Årets resultat	24.756	11.192
Langfristede aktiver	760.545	290.160
Kortfristede aktiver	42.154	32.947
Foreningskapital	254.000	254.000
Medlemmernes formue	281.116	259.880
Langfristede gældsforpligtelser	489.039	50.340
Kortfristede gældsforpligtelser	32.544	12.886
Balancesum	802.699	323.106
Antal foreningsbeviser, stk.	2.540.000	2.540.000
Nøgletal		
Afkastningsgrad 1 (pct.)	1,93	(1,84)
Afkastningsgrad 2 (pct.)	6,02	9,15
Forrentning af medlemmernes formue (pct.)	9,15	4,04
Dagsværdirisiko (mio. kr.)	109	45
Renterisiko (t.kr.)	2.377	167
Etageareal pr. 31. december 2006 (kvm.)	93.048	45.132
Udlejningsprocent pr. 31. december 2006 (pct.)	96,5	96,2
Gennemsnitligt vægtet afkastkrav (pct.)	5,95	6,85
Resultat af ejendomme (kr. pr. kvm.)	303	146
Resultat af ejendomme inkl. værdiregulering (kr. pr. kvm.)	653	502
Bogført værdi (kr. pr. kvm.)	8.174	6.429
Udskudt skatteforpligtelse (kr. pr. foreningsbevis)	8,91	1,2
Indre værdi	110,68	102,31
Børskurs	108,5	100,91
Udbytte pr. foreningsbevis (kr.)	4	2
Resultat pr. foreningsbevis (kr.)	9,75	4,41

* En række af nøgletallene er påvirket af, at Foreningens ejendomme er erhvervet successivt over året, og tallene ikke er omregnet til helårsbasis.

8.2 Hoved- og nøgletal 2005-2006

Gennemgangen af Foreningens resultater og finansielle stilling bør læses i sammenhæng med Foreningens reviderede årsrapport for 2006.

Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølje f.m.b.a. blev stiftet 26. januar 2005 og fik i forbindelse med noteringen på Københavns Fondsbørs A/S tegnet for i alt 263 mio. kr. i kursværdi fra Foreningens medlemmer.

Foreningens aktivitet har siden stiftelsen bestået i investering i erhvervs- og boligejendomme i Danmark. Pr. 31. marts 2007 har Foreningen en ejendomsportefølje med i alt 30 ejendomme værdiansat til dagsværdi, i alt 842,3 mio. kr.

2005 og 2006 har Foreningen primært brugt til at opbygge sin portefølje af investeringsejendomme. Ultimo 2005 havde Foreningen erhvervet i alt 20 investeringsejendomme til en samlet værdi på 290 mio. kr. Foreningen realiserede i 2005 et resultat efter skat på 11,2 mio. kr., hvoraf 16,1 mio. kr. udgjorde værdiregulering af investeringsejendomme til dagsværdi ultimo 2005.

Foreningens ejendomme er i 2005 erhvervet til startafkast mellem 6,5 pct. og 8,0 pct., hvilket stemmer overens med Foreningens forventninger ved noteringen på Københavns Fondsbørs A/S. Ejendommene er primært finansieret via medlemmernes formue, mens alene en mindre del, 46,5 mio. kr., ultimo 2005 er finansieret via optagelse af prioritetsgæld.

Medlemmernes formue udgjorde ultimo 2005 259,9 mio. kr., svarende til en soliditet på 80,4 pct.

Foreningen har i 2006 fortsat opbygningen af en attraktiv portefølje af investeringsejendomme og havde ultimo 2006 en ejendomsportefølje på i alt 28 ejendomme til en samlet værdi på 760,5 mio. kr. I løbet af 2006 har Foreningen erhvervet i alt 8 ejendomme for i alt 426,6 mio. kr. Ejendommene erhvervet i 2006 er primært finansieret via optagelse af lån for i alt 414,6 mio. kr.

Foreningen realiserede i 2006 et resultat efter skat på i alt 24,8 mio. kr. Resultatet for 2006 er positivt påvirket af en fortsat gunstig udvikling i værdien af de erhvervede ejendomme. Det gennemsnitlige vægtede afkastkrav ved værdiansættelse af Foreningens ejendomme er i løbet af 2006 faldet fra 6,85 pct. primo 2006 til 5,95 pct. ultimo 2006. Værdireguleringer af Foreningens ejendomme udgør i alt 31,4 mio. kr. i 2006.

Årets resultat forrenter medlemmernes formue med 9,2 pct. i 2006.

Foreningen har i 2006 i væsentlig større udstrækning end i 2005 benyttet sig af fremmedfinansiering i forbindelse med erhvervelse af investeringsejendomme. Ultimo 2006 er i alt 489,0 mio. kr. finansieret via optagelse af prioritetsgæld, bankgæld og udskudt skat, svarende til en gældsandel på i alt 64,3 pct.

Medlemmernes formue udgør ultimo 2006 281,1 mio. kr.

8.3 Kvartalsrapport for første kvartal 2007

Bestyrelsen for Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølje f.m.b.a. har den 30. april 2007 godkendt det konsoliderede regnskab for første kvartal 2007, der ikke er revideret. Af væsentlige begivenheder kan nævnes:

- Foreningen har i første kvartal realiseret et resultat på 7,7 mio. kr. efter værdireguleringer og skat svarende til en forrentning af medlemmernes formue på 2,7 pct.

- Foreningen har i løbet af første kvartal erhvervet to investeringsejendomme i Odense henholdsvis København til en samlet købesum på 73,0 mio. kr.
- Medlemmernes formue udgjorde ved kvartalets afslutning 289,5 mio. kr., svarende til en indre værdi på 113,97 før udbetaling af udbytte for 2006.
- Foreningen har i første kvartal indgået en mandataftale med Fionia Bank A/S om at forestå en emission af foreningsbeviser på nominelt minimum 150 mio. kr. og maksimum 300 mio. kr.
- For hele 2007 forventer Foreningen efter en emission i første halvår et resultat i niveauet 25-29 mio. kr. efter skat, svarende til en forrentning af medlemmernes formue på 6-7 pct.

Kvartalsrapporten er gengivet i sin helhed som bilag 2.

Efter offentliggørelse af kvartalsrapporten for første kvartal 2007 har Foreningen offentliggjort, at den med overdragelse den 1. august 2007 har solgt ejendommene Skovsbo Strand, 5700 Svendborg og Willemoesvej 2, 4200 Slagelse for en samlet salgssum på 43,5 mio. kr., svarende til ejendommenes bogførte værdi pr. 31. marts 2007. Den samlede salgspris er 8,3 mio. kr. højere end anskaffelsesprisen i april 2006.

Foreningen har på sin ordinære generalforsamling den 11. april 2007 besluttet udlodning af 10.160.000 kr. svarende til 4,00 kr. pr. foreningsbevis.

9 Forventninger til fremtiden

Nærværende afsnit indeholder fremadrettede udsagn angående Foreningens planer, prognoser og fremtidige udvikling, der er underlagt en række risici og usikkerheder. Foreningens faktiske resultater kan vise sig at blive væsentligt forskellige fra de forventninger om fremtidige resultater, der anføres i de fremadrettede udsagn. Potentielle risikofaktorer og usikkerheder består bl.a. af de forhold, der er omtalt i afsnittet "Risikofaktorer" samt forhold omtalt andre steder i Prospektet.

9.1 Ledelsens erklæring om resultatforventninger til regnskabsåret 2007

Vore resultatforventninger for regnskabsåret 2007 og forudsætningerne herfor er anført i afsnit 9,3, "Forventninger til 2007". Forventningerne er udarbejdet i overensstemmelse med Foreningens regnskabspraksis som fremgår af Foreningens årsrapport for 2006.

Det er vor opfattelse, at de væsentlige forudsætninger for de beløbsmæssige oplysninger er korrekt beskrevet, og at disse væsentlige forudsætninger ligger til grund for resultatforventninger for regnskabsåret 2007. Bestyrelsen har indflydelse på visse af de væsentlige forudsætninger for resultatforventningerne for regnskabsåret 2007, mens opfyldelsen af andre forudsætninger ligger uden for vores indflydelse som Ledelse af Foreningen.

Resultatforventningerne udgør vores bedste skøn for Foreningens udvikling og resultat for regnskabsåret 2007.

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

Hellerup, den 21. maj 2007

Bestyrelse

Niels Roth, Direktør
(Formand)

Flemming Borreskov, Adm. Direktør
(Næstformand)

Jesper Bo Hansen,
Direktør

Ole Kamstrup, Forh.
Sparekassedirektør

Frank Pedersen,
Lektor

9.2 Erklæring afgivet af den uafhængige revisor om forventninger for regnskabsåret 2007.

Til eksisterende og potentielle medlemmer i Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølje f.m.b.a.

Vi har efter aftale undersøgt forventningerne for koncernen, som gengivet i afsnit 9.3 i nærværende Prospekt.

Selskabets ledelse har ansvaret for forventningerne og for de forudsætninger, der fremgår af afsnittet "Forventninger til 2007", og som forventningerne er baseret på. Vores ansvar er på grundlag af vores undersøgelser at afgive en konklusion om forventningerne.

Forventninger for regnskabsåret 2007 er udarbejdet ved anvendelse af et sæt forudsætninger, som omfatter hypotetiske forudsætninger om fremtidige begivenheder og ledelsestiltag, som ikke nødvendigvis vil finde sted.

De udførte undersøgelser

Vi har udført vores undersøgelser i overensstemmelse med den danske revisionsstandard om undersøgelse af fremadrettede finansielle oplysninger. Denne standard kræver, at vi tilrettelægger og udfører undersøgelserne med henblik på at opnå begrænset sikkerhed for, at de anvendte forudsætninger er velbegrundede og ikke indeholder væsentlig fejlinformation og en høj grad af sikkerhed for, at forventningerne er udarbejdet på grundlag af disse forudsætninger og i overensstemmelse med den for koncernen gældende regnskabspraksis.

Vores undersøgelser har omfattet en gennemgang af forventningerne, med henblik på at vurdere, om de af ledelsen opstillede forudsætninger er dokumenterede, velbegrundede og fuldstændige. Vi har endvidere efterprøvet, om forventningerne for 2007 er udarbejdet i overensstemmelse med ledelsens forudsætninger, ligesom vi har efterprøvet den indre talmæssige sammenhæng i forventningerne.

Det er vores opfattelse, at de udførte undersøgelser giver et tilstrækkeligt grundlag for vores konklusion.

Konklusion

På grundlag af vores undersøgelser af det bevis, der underbygger forudsætningerne, er vi ikke blevet opmærksomme på forhold, der afkræfter, at forudsætningerne giver et rimeligt grundlag for forventningerne til 2007. Det er endvidere vores konklusion, at forventningerne er udarbejdet på grundlag af de opstillede forudsætninger og i overensstemmelse med Foreningens regnskabspraksis som gengivet i den seneste årsrapport for 2006 og dermed beskriver ledelsens forventninger til 2007.

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

København, den 21. maj 2007

KPMG C. Jespersen

Statsautoriseret Revisionsinteressentskab

Per Gunslev
statsaut. revisor

Kenneth Hofman
statsaut. revisor

9.3 Forventninger til 2007

For hele 2007 forventer Foreningens bestyrelse før en emission et resultat i niveauet 22 mio. kr. efter skat, svarende til en forrentning af medlemmernes formue på cirka 8 pct.

Efter en emission i første halvår 2007 forventer Bestyrelsen et resultat i niveauet 25-29 mio. kr. efter skat svarende til en forrentning af medlemmernes formue på 6-7 pct.

Faldet i forrentningen af medlemmernes formue skyldes dels forøgelsen af medlemmernes formue gennem emissionen, dels den forventede takt for investering i nye ejendomme og omkostningerne i forbindelse hermed.

På længere sigt forventer Bestyrelsen en årlig forrentning i niveauet 8-9 pct. Det er herved forudsat, at finansieringsrenten og startafkastet er uændret, samt at ejendommens dagsværdi alene stiger med en forventet inflationsudvikling på 2,00 pct. p.a.

Gennemførelsen af emissionen i andet kvartal 2007 giver Foreningen mulighed for at erhverve yderligere investeringsejendomme. Der forventes et gennemsnitligt startafkast for nyinvesteringer på 6,0 pct. Emissionen vil derfor i 2007 påvirke forrentningen af medlemmernes formue i negativ retning, idet provenuet fra emissionen indtil investering er foretaget ikke forventes at kunne placeres til samme afkast som ved investering i ejendomme inden for Foreningens forretningsområde.

Først når emissionsprovenuet er investeret, geares det ved optagelse af realkredit- og banklån i ejendommene. Det medfører, at Foreningens gældsandel i en periode efter emissionen vil være under målsætningen på 60-70 pct., hvilket vil påvirke forrentningen af medlemmernes formue i negativ retning.

I forventningerne er det forudsat, at det investeringsbeløb, som provenuet af emissionen giver mulighed for, placeres med 100 mio. kr. pr. måned fra juli 2007 og indtil det samlede investeringsbeløb er placeret.

Foreningen har besluttet, at den gennemsnitlige renterisiko, målt som varigheden, langsigtet skal være på mindst 2 år. Gælden havde ultimo 2006 en gennemsnitlig varighed på 2,58 år.

Foreningen forventer også i fremtiden at foretage hovedparten af investeringerne i Hovedstadsregionen, Århus og Trekantområdet. Det har vist sig vanskeligt at opnå kritisk masse i de mindre byer og områder, men det indgår fortsat i Foreningens investeringsstrategi at erhverve yderligere ejendomme på Fyn og i Midt/Vestjylland.

10 Langsigtet prognose og følsomhedsberegninger

10.1 Generelt

Til brug for Prospektet har Foreningen udarbejdet en prognose på konsolideret basis. Prognosen omfatter Udsteder og samtlige datterselskaber – tilsammen benævnt "Koncernen" jævnfør koncerndiagrammet i afsnit 7, figur 11.

Prognosen omfatter regnskabsårene 2007 til 2010. Prognosen er udarbejdet efter samme principper som anvendes ved aflæggelse af foreningens årsrapport. Dog er opstillingsform og omfang mv. tilpasset formålet. *De i prognosen indeholdte forudsætninger og fremadrettede forventninger er efter Udsteders opfattelse rimelige på nuværende tidspunkt men kan ændre sig i fremtiden.*

Af forskellige årsager herunder ændringer i relevante økonomiske forhold samt andre faktorer beskrevet i Prospektets afsnit 3 om "Risikofaktorer", vil de faktiske resultater kunne afvige væsentligt fra de resultater, som er forudsat i disse fremadrettede forventninger. Som følge af disse risici og usikkerheder kan der ikke gives sikkerhed for, at forventede begivenheder rent faktisk vil finde sted. Potentielle investorer opfordres til at undersøge alle relevante risici herunder de selskabsspecifikke, markedsmæssige, juridiske, regnskabs- og skattemæssige risici, som måtte være relevante i forbindelse med købet af beviser, og som kan påvirke nøjagtigheden af de fremadrettede udsagn, som er indeholdt i Prospektet.

10.2 Kapitalanvendelse og kapitalfremskaffelse

Emissionen er på mellem 150 og 300 mio. kr. nominelt. I det følgende tages der udgangspunkt i en emission på 225 mio. kr. nominelt. Efter fradrag af emissionsomkostninger giver det et nettoprovenu på 247,5 mio. kr.

Den nytegnede medlemskapital forventes suppleret med tilførsel af yderligere fremmedkapital svarende til ca. 65 pct. fremmedkapitalfinansiering af planlagte ejendomserhvervelser fordelt med ca. 55 procentpoint som realkreditfinansiering og ca. 10 procentpoint som bankfinansiering. Koncernens forventede finansieringsstruktur i prognoseperioden fordelt mellem medlemsformuen, realkreditfinansiering og bankfinansiering forventes at være fordelt på følgende måde:

Tabel 18: Finansieringsstruktur, 2006 til 2010

(Beløb i t.kr)	Faktisk 2006	Forventet 2007	Prognose 2008	Prognose 2009	Prognose 2010
Realkreditbelåning i pct. af ejendomsportefølje	56,5 pct.	54,6 pct.	57,0 pct.	55,8 pct.	56,7 pct.
Samlet kreditramme i pct. af ejendomsportefølje	66,5 pct.	64,6 pct.	67,0 pct.	65,8 pct.	66,7 pct.
Medlemsformuens andel af ejendomsportefølje	35,6 pct.	37,5 pct.	35,4 pct.	36,2 pct.	35,4 pct.
Årets investeringer		619.206	100.000	0	75.000

10.3 Prognoseoversigt

Prognosen er udarbejdet ud fra en nominel emission på 225 mio. kr. Det forudsættes at den nye investeringskapacitet placeres med ca. 100 mio. kr. om måneden fra juli 2007 indtil den fulde investeringskapacitet er opnået. De nye ejendomme forudsættes anskaffet til et direkte afkast på 6,0 pct. Dagsværdien af ejendommene reguleres med den gennemsnitlige forventede inflation på 2,0 pct. Stigningen i dagsværdien giver en faldende belåningsgrad, hvilket giver en yderligere investeringskapacitet. Det forudsættes derfor, at der løbende anskaffes yderligere ejendomme, så medlemsformuens andel af den samlede værdi af ejendomsporteføljen holdes på ca. 35 pct., jfr. tabel 18.

10.3.1 Resultatopgørelse, 2006 til 2010

Stigningen i bruttolejeindtægter vedrørende investeringsejendomme kommer dels fra en forventet stigning på 2,0 pct. om året på eksisterende lejekontrakter, svarende til den forventede inflation, og dels fra den indregnede tilgang af nye ejendomme. Tilsvarende er det forventet, at omkostningerne stiger med inflationen. Dog stiger administrationsomkostningerne til Cura Management A/S svarende til værdiændringerne i ejendomsporteføljen, jf. afsnit 7.22.2. Da administrationsbetalingen udgør en faldende andel af ejendomsporteføljen, udviser administrationsomkostningerne en relativ faldende andel af de samlede omkostninger.

Finansieringsomkostningerne er indregnet til 4,16 pct. p.a. for realkreditlån mindre end 150 mio. kr., hvilket skal ses i sammenhæng med den indgåede SWAP-aftale og 4,48 pct. p.a. for realkreditlån større end 150 mio. kr. For Banklån er der indregnet en rente på 5,00 pct. p.a.

Tab som følge af tomgang er indregnet til 5,0 pct. p.a. af den forventede bruttolejeindtægt.

Udlodning til medlemmerne er indregnet med 4 pct. p.a. af medlemmernes formue ultimo regnskabsåret. Udlodningen skal dog overholde bestemmelserne i ligningslovens § 16C, hvilket kan medføre varians i forhold til den indregnede procent. Udloddes der mere end 4 pct. p.a. bliver kapitalakkumuleringen mindre. Dermed reduceres den fremtidige investeringskapacitet.

Det første regnskabsår, hvor de forventede investeringer indgår i 12 måneder, er 2009. Prognosen viser en forrentning af medlemmernes formue på 8,2 pct. i 2009. Forrentningen stiger til 8,4 pct. i 2010. Det fremgår af nedenstående tabel 19.

Tabel 19: Resultatopgørelse 2006 til 2010

(Beløb i t.kr)	Realiseret	Forventet	Prognose	Prognose	Prognose
Resultatopgørelse	2006	2007	2008	2009	2010
Bruttolejeindtægter vedrørende investeringsejendomme	40.271	77.147	122.120	125.483	134.394
Omkostninger vedrørende investeringsejendomme	-11.135	-18.406	-30.741	-31.637	-33.851
Nettoleje før tomgangsleje	29.136	58.741	91.379	93.846	100.543
Tomgangsleje	-1.916	-3.857	-6.106	-6.274	-6.720
Netto Driftsresultat (NOI)	27.220	54.884	85.273	87.572	93.823
Administrationsomkostninger	-12.402	-15.543	-20.234	-20.416	-20.828
Resultat før værdireguleringer (EBITDA)	14.818	39.341	65.039	67.156	72.995
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	31.392	18.264	29.937	30.559	32.670
Resultat før finansielle poster (EBIT)	46.210	57.605	94.976	97.715	105.666
Finansielle indtægter	1.496	454	200	200	200
Finansielle omkostninger	-15.100	-24.509	-47.019	-39.226	-42.110
Resultat før skat (EBT)	32.606	33.551	48.157	58.689	63.756
Skat	-7.850	-7.014	-10.684	-13.633	-15.052
Resultat efter skat	24.756	26.536	37.473	45.056	48.704
Resultat pr. foreningsbevis (gennemsnit for året)	Kr. 9,75	Kr. 7,24	Kr. 7,82	Kr. 9,41	Kr. 10,17
Forrentning af gennemsnitlig medlemsformue efter skat	9,4 pct.	6,7 pct.	7,0 pct.	8,2 pct.	8,4 pct.
Kurs/indre værdi ultimo	106,7 pct.	109,4 pct.	112,9 pct.	117,8 pct.	123,2 pct.

Der oparbejdes udskudt skat i løbet af prognoseperioden. Dette giver et likviditetstilskud, som er rentefri. Det bidrager positivt til driftsresultatet.

Forrentningen af medlemsformuen er beregnet som et gennemsnit af formuen primo og ultimo prognoseåret.

Tabel 20: Balance, 2006 til 2010 pr. 31.12.

(Beløb i t.kr)	Realiseret	Forventet	Prognose	Prognose	Prognose
Balance	2006	2007	2008	2009	2010
AKTIVER					
Investeringsejendomme					
Dagsværdi	760.545	1.398.015	1.527.952	1.558.511	1.666.181
Andre aktiver	42.154	19.469	11.529	13.116	13.337
AKTIVER I ALT	802.699	1.417.484	1.539.481	1.571.627	1.679.518
PASSIVER					
Medlemmernes formue	270.956	524.254	540.757	564.183	590.319
Langfristede forpligtelser	489.039	818.226	930.269	938.591	1.016.034
Kortfristede forpligtelser	42.704	75.003	68.455	68.854	73.165
PASSIVER I ALT	802.699	1.417.484	1.539.481	1.571.627	1.679.518

Tabel 21: Pengestrømsopgørelse, 2007 til 2010

(Beløb i t.kr)	Forventet	Prognose	Prognose	Prognose
Pengestrømsopgørelse	2007	2008	2009	2010
Pengestrømme fra driftsaktivitet	21.387	15.507	25.487	31.416
Køb Investeringsejendomme	-619.206	-100.000	0	-75.000
Pengestrøm efter investeringer	-597.819	-84.493	25.487	-43.584
Finansiering				
Pengestrømme vedrørende finansiering	676.008	103.128	-17.120	66.958
Ændringer i likvider				
Likvider primo	38.996	117.185	135.820	144.188
Ændringer i likvider	78.190	18.635	8.368	23.375
Likvider ultimo	117.185	135.820	144.188	167.562

10.4 Prognoseforudsætninger

10.4.1 Bruttolejeindtægter vedrørende investeringsejendomme

Tabel 22 viser, hvorledes den samlede bruttoleje (inklusive lejernes andel af ejendommens driftsudgifter) var sammensat i forhold til de enkelte ejendomstyper for 2006. Det er desuden anført, hvorledes sammensætningen forudsættes at være i prognoseperioden. Det fremgår af tabel 22, at der i forhold til 2006 forventes en øget vægtning i kontor-, produktions- og lagerejendomme og en lavere vægtning i boligejendomme.

Der forudsættes en generel tomgangsprocent på 5,0 for alle ejendomstyper. I afsnit 10.5.3 er mulige konsekvenser af et fald henholdsvis en stigning i tomgangsprocenten beregnet.

Tabel 22: Bruttoleje fordelt på ejendomstyper

	Realiseret 2006		Forventet 2007 og Prognose 2008-10	
	Bruttoleje Pct. fordeling	Heraf tomgang i pct.	Bruttoleje Pct. fordeling	Heraf tomgang i pct.
Kontor	50,2 pct.	2,7 pct.	60,0 pct.	5,0 pct.
Butik	4,0 pct.	0,0 pct.	5,0 pct.	5,0 pct.
Lager & produktion	29,2 pct.	5,6 pct.	30,0 pct.	5,0 pct.
Bolig	16,6 pct.	10,8 pct.	5,0 pct.	5,0 pct.
I alt/ gennemsnit	100,0 pct.	4,8 pct.	100,0 pct.	5,0 pct.

10.4.2 Driftsomkostninger og investeringer

Foreningens omkostningsprocent, som er beregnet som samlede driftsomkostninger i forhold til bruttolejeindtægt, er vist i tabel 23.

Tabel 23 viser, hvorledes de samlede driftsomkostninger (såvel lejers som udlejers andel) i 2006 var fordelt på de forskellige ejendomstyper.

Tabel 23: Omkostningsprocent og omkostning pr. m² i 2006.

Ejendomstype	Omkostningsprocent		Omkostninger pr. m ²	
	Inkl. lejers andel	Udlejers andel	Inkl. lejers andel	Udlejers andel
Kontor	23,4 pct.	9,6 pct.	126,74 kr.	43,36 kr.
Butik	27,5 pct.	14,2 pct.	179,93 kr.	79,05 kr.
Lager & Produktion	18,5 pct.	17,1 pct.	42,39 kr.	37,25 kr.
Bolig	44,0 pct.	44,0 pct.	337,27 kr.	337,27 kr.
Gennemsnit	25,3 pct.	18,1 pct.	100,65 kr.	64,72 kr.

Ud af de samlede driftsomkostninger på gennemsnitligt 100,65 kr. pr. kvadratmeter, udgør udlejers omkostninger til ejendomsdrift og -vedligeholdelse 64,72 kr. pr. kvadratmeter (2006)

Investeringer i bygningsforbedringer foretages efter aftale med ejendommens lejere og som udgangspunkt ikke til afkast lavere end ejendommens aktuelle afkastkrav. I de fleste tilfælde vil investeringer være betinget af, at investeringen vil forøge ejendommens dagsværdi med minimum det investerede beløb. Der er ikke indarbejdet investeringer i bygningsforbedringer.

Det er ledelsens opfattelse, at de afsatte beløb til drift og vedligeholdelse er tilstrækkelige til at bevare ejendomsporteføljen i god og velholdt stand.

I prognosen er der indregnet en samlet omkostningsprocent inklusiv lejers andel på 26 pct.

10.4.3 Administrationsomkostninger

Foreningen har indgået aftale med selskabet Cura Management A/S som forestår foreningens administration. Cura Management A/S vederlægges med en procentsats, der er afhængig af markedsværdien af koncernens ejendomsportefølje. For en nærmere gennemgang af principperne for beregning af vederlaget henvises til afsnit 7.22.2.

Der betales ikke honorar for erhvervelse eller afståelse af ejendomme, ligesom der ikke betales succes honorar.

10.4.4 Dagsværdiregulering

I prognosen er der indregnet dagsværdireguleringer svarende til en stipuleret inflationsrate på 2 pct. p.a. af den samlede ejendomsportefølje.

Som udgangspunkt reguleres den årlige leje i medfør af lejekontrakterne med udviklingen i nettoprisindekset. Visse lejekontrakter reguleres dog med en minimumsregulering (typisk 2,5 – 3,0 pct.) mod en maksimal regulering (typisk på 3,0 – 5,0 pct.). Enkelte kontrakter reguleres fast med 3,0 pct.

Under forudsætning af uændrede afkastkrav til de enkelte ejendomme vil porteføljens dagsværdi således som minimum følge udviklingen i nettoprisindekset.

Principperne for værdiansættelse af Foreningens investeringsejendomme til dagsværdi fremgår af afsnit 7.9, hvortil der henvises.

10.4.5 Finansieringsomkostninger

Der forudsættes i prognoseperioden en uændret finansieringsstruktur, således at ca. 55 pct. af ejendomsporteføljens dagsværdi finansieres ved optagelse af realkreditlån med halvårlig rentetilpasning (CIBOR 6), mens resten finansieres med banklån med kvartalsvis rentefastsættelse. Det forudsættes uændret, at 150 mio. kr. af realkreditgælden afdækkes med renteswap og der forudsættes således ikke indgået aftale om yderligere finansielle instrumenter i prognoseperioden.

I prognosen er der indregnet omkostninger til tinglysning af såvel realkredit- som banklån på de enkelte ejendomme, ligesom der er afsat stiftelsesprovisioner i overensstemmelse med de aftaler, der er indgået med kreditgiverne.

10.4.6 Skat

Ved beregning af grundlaget for koncernens regnskabsmæssige skatteomkostninger er der taget udgangspunkt i den andel af koncernens indtægt før skat som falder på de indkomstskattepligtige datterselskaber. Der er ikke beregnet skat i moderforeningen, idet denne forudsættes at opfylde betingelserne for skattefrihed i henhold til ligningslovens § 16C, idet årets resultat udloddes til beskattning hos medlemmerne.

Udskudt skat og betalbar skat er beregnet med den i øjeblikket gældende selskabsskattesats på 28 pct. Regeringen har fremsat et forslag om omlægninger af skattereglerne. Forslaget omfatter bl.a. en sænkning af selskabsskatteprocenten fra 28 pct. til 25 pct. I afsnittet om følsomhedsberegninger er der regnet på konsekvenserne af en sænkning af selskabsprocenten. Beregningerne er baseret på en nominal emission på 225 mio. kr.

10.5 Følsomhedsberegninger

For en række af de anvendte prognoseforudsætninger har Ledelsen foretaget følsomhedsberegninger.

Følsomhedsberegningerne kan alene anvendes som en indikation af prognosens følsomhed over for ændringer i prognoseforudsætningerne. De anvendte forudsætninger i disse beregninger er udvalgt af Ledelsen som særligt udslagsgivende for prognosen. Ændringer i andre relevante økonomiske faktorer samt andre faktorer beskrevet i Prospektets kapitel 3 om "Risikofaktorer" kan ligeledes påvirke Foreningens driftsresultat.

Potentielle investorer opfordres til at undersøge alle relevante risici herunder de selskabs-specifikke, markedsmæssige, juridiske, regnskabs- og skattemæssige risici, som måtte være relevante i forbindelse med vurdering af følsomheden i prognosen og købet af beviser.

10.5.1 Emissionsprovenu

Emissionen bliver på mindst 150 mio. kr. nominelt (garanteret) og maksimalt på 300 mio. kr. Foruden prognosen, der er baseret på en emission på 225 mio. kr. nominelt, er der udarbejdet prognosesimuleringer for min. og max. emission. Forrentningen af gennemsnitlig medlemsformue efter skat fremgår af tabel 24.

Tabel 24: Emissionsprovenu på 150 mio. kr., 225 mio. kr. og 300 mio. kr.

	Realiseret	Forventet	Prognose	Prognose	Prognose
Forrentning af gennemsnitlig medlemsformue efter skat	2006	2007	2008	2009	2010
Emission på 150 mio. kr.	9,4 pct.	7,3 pct.	7,2 pct.	8,0 pct.	8,0 pct.
Emission på 225 mio. kr.	9,4 pct.	6,7 pct.	7,0 pct.	8,2 pct.	8,4 pct.
Emission på 300 mio. kr.	9,4 pct.	6,1 pct.	7,3 pct.	8,7 pct.	8,8 pct.

Ved minimumsemissionen er forrentningen af medlemsformuen bedre i 2007 end ved større emissioner. Det skyldes, at emissionsprovenuet, der er forudsat indbetalt primo juni 2007, nedbringer gearingen, idet provenuet som udgangspunkt placeres på en indlånskonto, der forudsættes forrentet med pengemarkedsrenten, indtil provenuet anvendes som betaling for nye ejendomme. Jo større emission jo mere nedbringes gearingen, hvilket påvirker afkastet negativt, indtil investeringskapaciteten er fuldt udnyttet.

I alle tre beregninger er det forudsat at Foreningen erhverver for 100 mio. kr. ejendomme pr. måned fra juli 2007 og indtil investeringskapaciteten er fuldt udnyttet. Der er ligeledes indlagt yderligere ejendomsinvesteringer hen over prognoseperioden, således at soliditeten fastholdes på ca. 35 pct.

Fra 2009 og frem er der en positiv effekt af et stort emissionsprovenu. Det skyldes primært at administrationsbidraget til Cura Management A/S bliver relativt mindre når ejendomsporteføljen bliver større, se afsnit 7.22.2

10.5.2 Ændringer i renteniveauet

Foreningen har indgået en 10 årig renteswap på 150 mio. kr. Realkreditlånene er variabelt forrentede. Der er gennemført beregninger på konsekvenserne af et rentefald på 1,0 procentpoint p.a., 0,5 procentpoint p.a. og en rentestigning på 0,5 procentpoint p.a. og 1,0 procentpoint p.a. Rentændringen har virkning i prognosen fra april 2007. Alle beregninger tager udgangspunkt i en emission på nominelt 225 mio. kr.

Et rentefald giver en højere forrentning af medlemsformuen, ligesom det giver mulighed for større ejendomsinvesteringer hen over prognoseperioden.

Tabel 25: Ændringer i renteniveau

	Realiseret	Forventet	Prognose	Prognose	Prognose
Forrentning af gennemsnitlig medlemsformue efter skat	2006	2007	2008	2009	2010
Rentefald på 1 procentpoint	9,4 pct.	7,1 pct.	7,9 pct.	9,4 pct.	9,6 pct.
Rentefald på 0,5 procentpoint	9,4 pct.	6,9 pct.	7,5 pct.	8,8 pct.	9,1 pct.
Uændret rente	9,4 pct.	6,7 pct.	7,0 pct.	8,2 pct.	8,4 pct.
Rentestigning på 0,5 procentpoint	9,4 pct.	6,5 pct.	6,6 pct.	7,7 pct.	7,9 pct.
Rentestigning på 1,0 procentpoint	9,4 pct.	6,2 pct.	6,1 pct.	7,2 pct.	7,5 pct.

10.5.3 Tomgang

I prognosen er der indregnet en tomgang på 5 pct. af bruttolejen. Der er regnet på tre alternative scenarier:

- Et fald i tomgangen til 2,5 pct. p.a. indregnet fra og med år 2009.
- En stigning i tomgangen til 7,5 pct. p.a. indregnet fra og med år 2009.
- En stigning i tomgangen til 10 pct. p.a. indregnet fra og med år 2009.

I modellen er ændringen i tomgangen indregnet som et niveauskifte for alle ejendomme med virkning fra januar 2009. Niveauskiftet kan f.eks. afspejle en ændring i de overordnede samfundsmæssige forhold, herunder konjunkturforsørelserne. I praksis vil en ændring i tomgangen ikke ske på én gang, men vil være en løbende udvikling.

Den indregnede tomgangssimulering påvirker følgende variable:

- Ejendommenes dagsværdi
- De fremtidige lejeindtægter
- Medlemsformuen
- Investeringskapaciteten

Simuleringen, som alene er udtrykt ved forrentning af gennemsnitlig medlemsformue efter skat i tabel 26, er påvirket af ovennævnte variable. Den mest fremtrædende effekt er engangseffekten af ændringen i ejendomsporteføljens dagsværdier som er indregnet i 2009.

Tabel 26: Tomgang

	Realiseret	Forventet	Prognose	Prognose	Prognose
Forrentning af gennemsnitlig medlemsformue efter skat	2006	2007	2008	2009	2010
Tomgang 2,5 pct.	9,4 pct.	6,7 pct.	7,0 pct.	16,5 pct.	9,8 pct.
Uændret 5 pct.	9,4 pct.	6,7 pct.	7,0 pct.	8,2 pct.	8,4 pct.
Tomgang 7,5 pct.	9,4 pct.	6,7 pct.	7,0 pct.	0,7 pct.	8,2 pct.
Tomgang 10 pct.	9,4 pct.	6,7 pct.	7,0 pct.	-7,4 pct.	8,3 pct.

10.5.4 Afkastkrav

I prognosen er der indregnet et afkastkrav på 6 procentpoint p.a. på forventede ny erhvervede ejendomme. Der er regnet på 4 alternative scenarier:

- Et fald i afkastkravet på 1 procentpoint p.a. indregnet fra og med år 2009.
- Et fald i afkastkravet på 0,5 procentpoint p.a. indregnet fra og med år 2009.
- En stigning i afkastkravet på 0,5 procentpoint p.a. indregnet fra og med år 2009.
- En stigning i afkastkravet på 1 pct. p.a. indregnet fra og med år 2009.

I modellen er ændringen i afkastkravet indregnet som et niveauskifte for alle ejendomme med virkning fra januar 2009. Niveauskiftet kan f.eks. afspejle en ændring i de overordnede samfundsmæssige forhold, herunder konjunkturforsørelserne.

Det indregnede afkastkrav påvirker følgende variable:

- Ejendommenes dagsværdi
- De fremtidige lejeindtægter m.v.
- Medlemsformuen
- Investeringskapaciteten

Simuleringen, som alene er udtrykt ved forrentning af gennemsnitlig medlemsformue efter skat i tabel 27, er påvirket af ovennævnte variabler.

Ved et fald i afkastkravet er de mest fremtrædende effekter:

- En positiv engangseffekt af ændringen i ejendomsporteføljens dagsværdier som er indregnet i 2009.
- Som følge af ejendomsporteføljens øgede dagsværdier, øges investeringskapaciteten. Den øgede Investeringskapacitet er forudsat investeret i nye investeringsejendomme. Den afledte drift af disse yderligere investeringer i investeringsejendomme er medvirkende til den øgede forretning af den gennemsnitlige medlemsformue efter skat.

Ved en stigning i afkastkravet er de mest fremtrædende effekter:

- En negativ engangseffekt af ændringen i ejendomsporteføljens dagsværdier, som er indregnet i 2009.
- Stiger afkastkravet med 1 procentpoint reduceres medlemsformuens andel af ejendomsporteføljen til ca. 25 pct. mod forudsætningen i prognosen på ca. 35 pct., se tabel 18. Det vil på kort sigt udelukke yderligere ejendomsinvesteringer, men udløser ikke behov for at realisere ejendomme, idet vedtægterne § 5.1 og § 5.2 giver Bestyrelsen mulighed for at acceptere en lavere solvens i en periode på indtil 12 måneder.
- Idet det er forudsat, at der ikke indregnes salg af ejendomme, er den økonomiske drift af ejendomsporteføljen uændret bortset fra en indregnet indeksregulering. Dette medfører at forrentningen af den gennemsnitlige medlemsformue stiger som følge af, at medlemsformuen falder ved indregning af den negative engangseffekt i ændringen af ejendomsporteføljens dagsværdier.

Tabel 27: Afkastkrav

	Realiseret	Forventet	Prognose	Prognose	Prognose
Forrentning af gennemsnitlig medlemsformue efter skat	2006	2007	2008	2009	2010
Fald i afkastkrav på 1 procentpoint	9,4 pct.	6,7 pct.	7,0 pct.	42,7 pct.	9,7 pct.
Fald i afkastkrav på 0,5 procentpoint	9,4 pct.	6,7 pct.	7,0 pct.	25,7 pct.	9,2 pct.
Uændret afkastkrav	9,4 pct.	6,7 pct.	7,0 pct.	8,2 pct.	8,4 pct.
Stigning i afkastkrav på 0,5 procentpoint	9,4 pct.	6,7 pct.	7,0 pct.	-8,2 pct.	8,4 pct.
Stigning i afkastkrav på 1 procentpoint	9,4 pct.	6,7 pct.	7,0 pct.	-24,6 pct.	8,7 pct.

10.5.5 Skattereform

Regeringen har fremsat lovforslag (L 213) som medfører, at finansielle nettoudgifter over et nærmere fastsat renteloft ikke vil kunne fradrages, og samtidig indføres en maksimal fradragsregel (EBIT-reglen), som medfører fremrykket betaling af selskabsskatten. Selskabsskatten reduceres samtidig fra 28 pct. til 25 pct., og afskrivningssatsen på bygninger og installationer reduceres fra 5 pct. p.a. til 4 pct. p.a.

Det er foreningens vurdering at regeringens aktuelle forslag vil have en svag positiv regnskabsmæssig effekt for Koncernen. Datterselskaberne vil ikke miste fradrag som følge af renteloftet, men bliver dog negativt påvirket af en fremskudt betaling af selskabsskatter som følge af den såkaldte "EBIT"-regel, hvorefter det skattemæssige resultat før renter, men efter afskrivninger maksimalt kan reduceres med 80 pct., i det omfang selskaberne ikke har fremførte underskud, som kan anvendes til modregning af fradragsbeskæringen efter EBIT reglen.

Tabel 28: Skattereform

	Realiseret	Realiseret	Prognose	Prognose	Prognose
	2006	2007	2008	2009	2010
Forrentning af gennemsnitlig medlemsformue efter skat					
Uændret	9,4 pct.	6,7 pct.	7,0 pct.	8,2 pct.	8,4 pct.
Skattereform	9,4 pct.	7,4 pct.	7,2 pct.	8,3 pct.	8,6 pct.

11 Bestyrelse

Bestyrelsen vælges af Foreningens generalforsamling for tre år af gangen. Genvalg kan finde sted, dog kan et medlem højst sidde i bestyrelsen i en periode på 9 år. Foreningen ledes af en bestyrelse på fire til seks personer. Bestyrelsesmedlemmer skal dog afgå senest på generalforsamlingen efter udløbet af det regnskabsår, hvori vedkommende fylder 70 år. Generalforsamlingen er Foreningens højeste myndighed i alle anliggender.

Bestyrelsen har ansvaret for, at Foreningens virksomhed udøves forsvarligt og i overensstemmelse med gældende love og regler og Foreningens vedtægter. Bestyrelsen skal herunder påse, at Cura Management A/S opfylder sine forpligtigelser iht. Administrationsaftalen.

Bestyrelsen træffer den endelige afgørelse i alle spørgsmål om køb og salg af ejendomme.

11.1 Bestyrelse

Bestyrelsen består p.t. af følgende 5 generalforsamlingsvalgte medlemmer.

Niels Roth

Beskæftigelse: Direktør

Kastanie Alle 11, 3050 Humlebæk

Medlem af Bestyrelsen for Foreningen Fast Ejendom siden 2005 og formand siden 2005, næste gang på valg i 2010.

Nuværende direktionsposter: Ingen

Tidligere direktionsposter: Carnegie Bank A/S (adm. direktør).

Nuværende bestyrelsesposter: Friheden Invest A/S (formand), Fast Ejendom Holding A/S (formand), NPC A/S (formand), TKD Nordeuropa A/S (næstformand), Small Cap Danmark A/S, Investeringsforeningen Smallcap Danmark, Brøndbyernes IF Fodbold A/S, Realdania.

Tidligere bestyrelsesposter: Ascio Technologies Holding A/S, H+H International A/S.

Konkurser, likvidationer mv.: Ingen

Flemming Borreskov

Beskæftigelse: Adm. direktør.

Sortedam Dossering 23, 4, 2200 København N

Medlem af Bestyrelsen for Foreningen Fast Ejendom siden 2005 og næstformand siden 2005, næste gang på valg i 2009.

Nuværende direktionsposter: Realdania (adm. direktør).

Tidligere direktionsposter: Ingen

Nuværende bestyrelsesposter: Bolius, Boligejernes Videncenter A/S (formand), Byggeriets Evaluerings Centers Fond (formand), Realea A/S Ejendomsselskabet for udvikling og bevaring (formand), Fast Ejendom Holding A/S (næstformand), Dades A/S, Kuben A/S, Dansk Arkitektur Center (fond) (næstformand).

Tidligere bestyrelsesposter: Innovista A/S (formand), Gemini Residence A/S (formand), Dania Capital Advisors A/S (formand).

Konkurser, likvidationer mv.: Innovista A/S (likvideret 23/12 2004), Gemini Residence A/S (likvideret 30/6 2006).

Jesper Bo Hansen

Beskæftigelse: Direktør.

Grønningen 5, 4., 1270 København K

Medlem af Bestyrelsen for Foreningen Fast Ejendom siden 2005, næste gang på valg i 2009.

Nuværende direktionsposter: Catella Property Denmark A/S (direktør), Gladstone Properties ApS, Capitalforum Holding ApS, Capitalforum A/S.

Tidligere direktionsposter: Ingen

Nuværende bestyrelsesposter: Catella Property Denmark A/S, Adept Water Technologies A/S, Fast Ejendom Holding A/S, Amplion Strukturkapital AB.
Tidligere bestyrelsesposter: Keytosport.com A/S (formand),
Konkurser, likvidationer mv.: Keytosport.com A/S (opløst ved konkurs 5/3 2004).

Ole Kamstrup

Beskæftigelse: Forhenværende Sparekassedirektør.

Tyttebærvej 6, 9500 Hobro

Medlem af Bestyrelsen for Foreningen Fast Ejendom siden 2006, næste gang på valg i 2009.

Nuværende direktionsposter: Ingen

Tidligere direktionsposter: Sparekassen Hobro (direktør).

Nuværende bestyrelsesposter: Fast Ejendom Holding A/S.

Tidligere bestyrelsesposter: Finanssektorens Datadrift A/S (suppleant), Totalkredit A/S, Administrationselskabet Hobro A/S (stifter og formand), Sparekassernes Datacenter (suppleant), SDC Udvikling A/S (suppleant), KM 205 A/S, SDC af 1993 Holding A/S (suppleant), Høgsberg Assurance Service A/S,

Konkurser, likvidationer mv.: Finanssektorens Datadrift A/S (opløst ved fusion 4/1 2005), Sparekassernes Datacenter (likvideret 19/12 2005).

Frank Pedersen

Beskæftigelse: Lektor på Handelshøjskolen i Århus.

Østre Strandallé 19, 8240 Risskov

Medlem af Bestyrelsen for Foreningen Fast Ejendom siden 2005, næste gang på valg i 2010.

Nuværende direktionsposter: Ingen

Tidligere direktionsposter: Ingen

Nuværende bestyrelsesposter: Fast Ejendom Holding A/S.

Tidligere bestyrelsesposter: Ingen

Konkurser, likvidationer mv.: Ingen

Bestyrelsens forretningsadresse er:

Cura Management A/S

Tuborg Boulevard 12

2900 Hellerup

11.2 Ledelse og medarbejdere

Der er ikke ansat hverken en direktion eller andre medarbejdere i Foreningen, idet al administration af Foreningen udføres af Cura Management A/S.

11.3 Administration af Foreningen

Der er indgået en Administrationsaftale mellem Foreningen og Cura Management A/S. Denne aftale er omtalt i afsnit 7.22 og selve aftalen er optrykt som bilag 1.

Foreningens Bestyrelse og bestyrelsen, direktionen og medarbejdere i Cura Management A/S har tilladelse til, men er ikke forpligtet til at eje Beviser i Foreningen. Denne personkreds er omfattet af insiderreglerne, og deres besiddelser af Beviser offentliggøres i overensstemmelse med gældende regler.

Den samme personkreds må kun handle med Foreningens Beviser for egen regning eller på vegne af nært relaterede i en åben periode på fire uger efter offentliggørelsen af et regnskab eller en regnskabsmeddelelse for Foreningen.

Hvis denne personkreds er i besiddelse af intern viden, er disse afskåret fra at handle Beviser, uanset om det er i den åbne periode på fire uger.

Direktionen i Cura Management A/S må ikke hverken direkte eller indirekte købe eller sælge fast ejendom for egen eller nærtstående familiemedlemmers regning. Denne bestemmelse gælder dog ikke ved køb/salg af en ejendom, der tjener som bolig eller fritidsbolig for direktionsmedlemmet og/eller dets familie.

Bestyrelsen i Cura Management A/S kan dog i særlige tilfælde meddele dispensation fra denne bestemmelse.

Foreningen har ingen ansatte. Alle administrative opgaver er udlagt til Cura Management A/S. Direktionen i Cura Management A/S består af Bjarne Lyng Pedersen og Lars Frederiksen, der hver ejer 25 pct. af aktierne i Cura Management A/S. Øvrige aktier i Cura Management A/S ejes af Fionia Bank A/S.

11.4 Stiftere

Foreningen er stiftet af Fionia Bank A/S og Cura Management A/S.

11.5 Vederlag til Bestyrelsen

Bestyrelsen modtager et honorar, der fastlægges af generalforsamlingen. Foreningens stiftende generalforsamling besluttede, at det samlede honorar til de bestyrelsesmedlemmer, der blev valgt på den stiftende generalforsamling, skal udgøre 625.000 kr. for 2005.

Det samlede udbetalte vederlag til Bestyrelsen udgjorde i 2006 i alt 719.000 kr.

Der er ikke etableret incitamentsordninger eller lignende i Foreningen, og Bestyrelsens medlemmer er ikke berettigede til særlige vederlag el. lign. i forbindelse med ophør af deres hverv.

11.6 Bestyrelsen og Cura Management A/S' økonomiske interesser i Foreningen

Nedenstående oversigt viser Bestyrelsen og Cura Management A/S' ledelses økonomiske interesser i Foreningen før og efter Udbuddet.

Tabel 29: Bestyrelsens og Cura Management A/S' ledelses økonomiske interesser i Foreningen

	Før Udbuddet		Efter Udbuddet (Minimumsudbud)		Efter udbuddet (Maksimumsudbud)	
	Antal Beviser (stk.)	Ejerandel	Antal Beviser (stk.)	Ejerandel	Antal Beviser (stk.)	Ejerandel
Medlemmer						
Niels Roth	5.000	0,20%	5.000	0,12%	5.000	0,09%
Flemming Borreskov	5.000	0,20%	5.000	0,12%	5.000	0,09%
Jesper Bo Hansen	2.500	0,10%	5.000	0,12%	5.000	0,09%
Ole Kamstrup	500	0,02%	500	0,01%	500	0,01%
Bjarne Lyng Pedersen	480	0,02%	480	0,01%	480	0,01%
Lars Frederiksen	350	0,01%	350	0,01%	350	0,01%
I alt	13.830	0,54%	16.330	0,40%	16.330	0,29%

11.7 Bestyrelsens arbejde

Bestyrelsen mødes løbende og mindst 4 gange om året. Bestyrelsen udfører sit hverv i overensstemmelse med sin forretningsorden, der indeholder retningslinierne for Bestyrelsens arbejde. Forretningsordenen fastlægger Bestyrelsens forpligtelse til løbende at drøfte Foreningens organisation og interne kontrolprocedurer samt løbende at følge op på planer, budgetter, likviditetsmæssige stilling og andre væsentlige forhold for Foreningen, herunder fastsatte mål og strategier.

Bestyrelsen tilstræber, at Bestyrelsens sammensætning indeholder de rette kompetencer til at lede Foreningen. Det er Bestyrelsens hensigt at sikre, at Foreningens planer i overensstemmelse med dette Prospekt og Foreningens forretningsplan realiseres. Bestyrelsen fungerer som sparringspartner for Cura Management A/S om strategiske og operationelle tiltag, der kan bidrage til en positiv forretningsudvikling.

11.8 Foreningens principper for god selskabsledelse

Foreningen vurderer løbende udviklingen inden for Corporate Governance og "best practice" i relation til Foreningens forretningsområder.

Foreningsstrukturen medfører bl.a., at Foreningen ikke har en direktion, men at denne opgave varetages af Cura Management A/S.

Foreningen fokuserer på, at dets forhold til Foreningens investorer og Bestyrelse overordnet er i overensstemmelse med god selskabsledelse som anbefalet af Københavns Fondsbørs A/S. Foreningen støtter generelt disse anbefalinger og søger at sikre, at Foreningens ledelsesstruktur og kontrolsystemer er hensigtsmæssige og fungerer tilfredsstillende.

Der er etableret en kvalificeret Bestyrelse, hvis sammensætning sikrer, at Bestyrelsen er i stand til at varetage sine ledelsesmæssige og strategiske opgaver samt fungerer som sparringspartner for Cura Management A/S. Kun personer under 70 år kan vælges til. Bestyrelsens arbejde udføres i overensstemmelse med en forretningsorden, der bl.a. regulerer ansvarsfordelingen mellem Bestyrelsen og Cura Management A/S.

Bestyrelsen følger en strategi om god selskabsledelse og gennemgår aktivt sine processer vedrørende ledesspørgsmål for at sikre, at Foreningen lever op til anbefalingerne i det omfang, de er relevante og bidrager til Foreningen, under hensyntagen til dets område og aktiviteter.

11.9 Bestyrelsesudvalg

Foreningen har ikke nedsat revisions- og aflønningsudvalg.

11.10 Medarbejdere

Foreningen har ingen medarbejdere.

11.11 Incitamentsprogrammer

Der forefindes ingen incitamentsprogrammer i Foreningen.

11.12 Erklæring om tidligere levned for Bestyrelsen og Cura Management A/S

Bestyrelsen og Cura Management A/S har eller er ikke inden for de seneste fem år 1) blevet dømt for svigagtige lovovertrædelser 2) deltaget i ledelsen af selskaber, som har indledt konkursbehandling, indgået frivillige ordninger med kreditorerne eller er trådt i likvidation, bortset fra det i biografierne under "Bestyrelse" anførte, 3) været genstand for offentlige anklager eller sanktioner fra tilsynsmyndigheder eller været erklæret inhabil af en kompetent domstol til at fungere som medlem af en udsteders ledelse, bestyrelse eller tilsynsorganer eller til at varetage en udsteders ledelse eller andre anliggender.

11.13 Erklæring om interessekonflikter i forbindelse med Udbuddet af Nye Beviser

Der foreligger ingen interessekonflikter mellem de pligter, der påhviler bestyrelsesmedlemmerne og Cura Management A/S og disse personers private interesser og/eller pligter over for andre.

Ingen medlemmer af Bestyrelsen eller Cura Management A/S har indgået aftaler med eller handler i forståelse med større investorer i Foreningen, kunder leverandører eller andre, hvorefter disse personer er blevet medlem af Bestyrelse eller Cura Management A/S.

Der foreligger intet slægtskab mellem stifterne, medlemmerne af Bestyrelsen og direktionen i Cura Management A/S, bortset fra, at Cura Management A/S, sammen med Fionia Bank A/S, er stifter af Foreningen.

11.14 Fysiske og juridiske personers interesse i udstedelsen/tilbuddet

Cura Management A/S har som administrationselskab for Foreningen en interesse i emissionens gennemførelse, idet Cura Management A/S' administrationsvederlag fra Foreningen beregnes på baggrund af Foreningens ejendomsbalance.

Fionia Bank A/S har som garantistiller en interesse i emissionens gennemførelse, idet en succesfuld emission vil medføre, at Fionia Bank A/S' garantiforpligtelse ikke vil blive effektueret.

Herudover har ingen fysiske eller juridiske personer interessekonflikter i forbindelse med Udbuddet, der er væsentlig for Foreningen.

12 Foreningskapital og medlemsforhold

12.1 Kapital og ejerforhold

12.1.1 Foreningskapital

Ved Foreningens stiftelse tegnede medlemmerne i alt 2.540.000 Beviser a nominelt 100 kr. svarende til en samlet foreningskapital på 254 mio. kr. Beviserne er fuldt indbetalt.

Der har ikke siden Foreningens stiftelse sket ændringer i Foreningskapitalen.

12.1.2 Egne Beviser

På Foreningens ordinære generalforsamling afholdt 11. april 2007 blev Bestyrelsen bemyndiget i perioden frem til Foreningens næste ordinære generalforsamling, at købe egne Beviser for op til 10 pct. af de af Foreningen samlede udstedte Foreningsbeviser. Pr. 21. maj 2007 besidder Foreningen ingen egne Beviser

12.1.3 Optioner mv.

Foreningen har ikke udstedt optioner eller tilsvarende.

12.2 Bemyndigelse til kapitalforhøjelse

I henhold til vedtægternes § 8.2 er Foreningens Bestyrelse bemyndiget til at udvide kapitalen i Foreningen ad én eller flere gange. De Nye Beviser skal være ligestillet med de Eksisterende Beviser i Foreningen.

Foretages kapitaludvidelsen til indre værdi med tillæg af emissionsomkostninger, kan forhøjelsen ske uden fortegningsret for Foreningens eksisterende medlemmer.

Bestyrelsen har den 21. maj 2007 truffet beslutning om udnyttelse af denne bemyndigelse ved at træffe beslutning om at forhøje kapitalen med minimum nominelt 150.000.000 kr. (1.500.000 stk. Nye Beviser a nominelt 100 kr.) og maksimum nominelt 300.000.000 kr. (3.000.000 stk. Nye Beviser a nominelt 100 kr.).

De Nye Beviser tegnes til kurs 114,25 pr. bevis a nominelt 100 kr.

Efter gennemførelsen af Udbuddet udgør Foreningskapitalen op til nominelt 554.000.000 kr. fordelt på op til 5.540.000 stk. Beviser a nominelt 100 kr.

12.3 Medlemsoversigt

Følgende medlemmer har overfor Foreningen før Udbuddet meddelt at besidde mere end 5 pct. af Foreningens samlede kapital:

- Realdania – 9,96 pct.
- Finanssektorens Pensionskasse – 9,84 pct.

12.4 Udbyttepolitik

Under forudsætning af en stabil økonomisk situation i de nærmeste år, ventes udbyttet at udgøre ca. 4,00 kr. af medlemsformuen pr. Bevis, dog mindst det minimumsudbytte som kræves for at holde Foreningen fritaget for selskabsskat.

Ved udbetaling af udbytte tilbageholder Foreningen udbytteskat efter de til enhver tid gældende regler, som beskrevet i kapitel 16.

12.5 Medlemsaftaler

Foreningen har ikke kendskab til, at der eksisterer aftaler, som kan medføre, at kontrollen med Foreningen ændres.

12.6 Generalforsamlinger

Generalforsamlinger afholdes i henhold til Foreningens vedtægter hvert år inden udgangen af april måned.

Ekstraordinær generalforsamling afholdes efter en generalforsamlings- eller bestyrelsesbeslutning, eller når det kræves af Foreningens revisor, eller når det skriftligt kræves af medlemmer, der ejer mindst en tiendedel af foreningskapitalen.

Generalforsamlinger indkaldes med højst 4 ugers og mindst 8 dages varsel.

Ethvert medlem af Foreningen er berettiget til at deltage i generalforsamlingen, når vedkommende senest tre dage forinden afholdelsen af generalforsamlingen har tilmeldt sig som deltager deri.

Stemmeret kan kun udøves for de Beviser, som mindst fire uger før generalforsamlingen er noteret på det pågældende medlems navn i Foreningens bøger.

Hvert medlem har én stemme for hvert Bevis med en pålydende værdi på 100 kr. Hvert medlem har ret til at møde ved fuldmægtig, og fuldmagten, der på begæring skal fremlægges, skal være skriftlig og dateret og kan ikke gives for længere end et år.

Ingen ejer af Beviser kan for sit eget vedkommende afgive stemmer for mere end 10 pct. af de samlede pålydende Beviser. Dog kan der uden begrænsning gives fuldmagter til Bestyrelsens medlemmer. Er en fuldmagt givet til Bestyrelsen, anses den for givet til formanden.

Beslutninger træffes ved almindelig stemmeflerhed, med mindre andet er fastsat i vedtægterne.

12.7 Intern viden

Foreningen har udarbejdet et regelsæt for insideres handel med Foreningens Beviser, der har til formål, dels at udelukke at intern viden videregives til uvedkommende, dels at der ikke sker overtrædelse af reglerne om insiderhandel. Regelsættet er tiltrådt af Bestyrelsen og Cura Management A/S.

13 Tegningsbetingelser

13.1 Kapitalforhøjelsen

Forhøjelsen af foreningskapitalen gennemføres i henhold til den i Foreningens vedtægter § 8 stk. 2 indeholdte udvidelsesbemyndigelse, hvorefter Bestyrelsen er bemyndiget til at forhøje Foreningens kapital med Beviser a nominelt 100 kr. - der skal være ligestillet med den bestående kapital.

Bestyrelsen har den 21. maj 2007 truffet beslutning om udnyttelse af denne bemyndigelse ved at træffe beslutning om at forhøje kapitalen med minimum nominelt 150.000.000 kr. (1.500.000 stk. Nye Beviser a nominelt 100 kr.) og maksimum nominelt 300.000.000 kr. (3.000.000 stk. Nye Beviser a nominelt 100 kr.).

13.2 Tegningsbeløb

Der udbydes minimum 1.500.000 stk. Nye Beviser a nominelt 100 kr. og maksimalt 3.000.000 stk. Nye Beviser a nominelt 100 kr., svarende til op til nominelt 300 mio. kr. i fri tegning. Beviserne udstedes som ihændebeviser gennem Værdipapircentralen.

Der er ingen begrænsninger i den enkelte investors minimums- og maksimumstegning.

Gennemførelse af Udbuddet og noteringen er betinget af, at der minimum tegnes for nominelt 150 mio. kr. Nye Beviser a nominelt 100 kr. Foreningen har i henhold til afsnit "Garanti" modtaget garanti for tegning af nominelt 150 mio. kr. hvorfor tegningen gennemføres.

13.3 Tegningsperiode

De Nye Beviser udbydes i perioden fra den 29. maj til den 8. juni 2007, begge dage inklusive, med mindre Udbuddet lukkes tidligere. Lukning af Udbuddet vil dog tidligst kunne finde sted den 29. maj 2007 kl. 17:00.

13.4 Tegningskurs

Tegning af de Nye Beviser sker til kurs 114,25 kr. pr. bevis a nominelt 100 kr., franko. Tegningskursen svarer til den beregnede indre værdi den 30. april 2007 med tillæg af forventede emissionsomkostninger, i alt 4,28 kr. pr. Nyt Bevis som fremgår af afsnit 13.13.

13.5 Overtegning

I tilfælde af, at købsordrerne til Tegningskursen overstiger det udbudte antal Nye Beviser, vil der finde en reduktion sted efter retningslinier, der fastsættes af Fionia Bank A/S og Foreningen.

Samtlige investorer, som afgiver ønske om tegning af Nye Beviser for minimum 5.000.000 kr. i kursværdi, vil blive tildelt Nye Beviser individuelt.

Samtlige investorer, som afgiver ønske om tegning af Nye Beviser for mindre end 5.000.000 kr. i kursværdi, vil blive tildelt Nye Beviser efter en matematisk fordeling fastlagt af Fionia Bank A/S og Foreningen. Det tilstræbes ved allokering af de Nye Beviser at sikre Foreningen en hensigtsmæssig fremtidig medlemssammensætning, herunder en så bred kreds af medlemmer som muligt. Det er derfor hensigten ved en eventuel reduktion i tegningsønsker, at samtlige investorer, der har afgivet tegningsønsker, tildeles Beviser. Det forventes, afhængig af antallet af tegningsønsker samt størrelsen af disse, at alle ordrer op til et vist niveau sikres fuld tildeling, mens andre ordrer, der overstiger dette niveau vil blive forholdsmæssig reduceret efter ens kriterier.

13.6 Lead Manager og tegningssted

Udbuddet er tilrettelagt og gennemføres af Fionia Bank A/S som Lead Manager for Foreningen.

Fionia Bank A/S
Vestre Stationsvej 7
5100 Odense C
Telefon 6520 4705
Telefax 6591 4640

Lead Manager fungerer som tegningssted i forbindelse med Udbuddet.

Følgende pengeinstitutter fungerer endvidere som tegningssted i forbindelse med Udbuddet:

Sparekassen Thy
Store Torv 1
7700 Thisted
Telefon 9919 5000
Telefax 9919 5020

Sparekassen Balling
Søndergade 12a
7860 Spøttrup
Telefon 9756 4422
Telefax 9756 4603

Sparekassen Limfjorden
Nørregade 9, Hvidbjerg
7790 Thyholm
Telefon 9787 1177
Telefax 9787 1862

Hals Sparekasse
Torvet 1
9370 Hals
Telefon 9825 1444
Telefax 9825 1700

Sparekassen Midtdjurs
Vestergade 39
8550 Ryomgård
Telefon 8639 4355
Telefax 8639 5454

Broager Sparekasse
Storegade 27
6310 Broager
Telefon 7444 1113
Telefax 7444 9334

Sparekassen Kronjylland
Tronholmen 1
8900 Randers
Telefon 8912 2400
Telefax 8912 2495

Morsø Sparekasse
Kirketorvet 1
7900 Nykøbing Mors
Telefon 9670 1500
Telefax 9772 2487

Sparekassen Lolland
Nygade 4
4900 Nakskov
Telefon 5492 3344
Telefax 5492 8769

Tegningsønsker kan endvidere afleveres i eget kontoførende dansk pengeinstitut

13.7 Garanti

Foreningen har den 1. marts 2007 fra Fionia Bank A/S Vestre Stationsvej 7, 5100 Odense C modtaget tegningsgaranti omfattende tegning af i alt 1.500.000 stk. Nye Beviser med et samlet bruttoprovenu på 171,4 mio. kr. Udbuddet gennemføres dermed uanset hvordan tegningen af de Nye Beviser forløber.

Tegningsgarantien omfatter de rangførste nominelt 150 mio. kr. Nye Beviser, og bortfalder således når der er tegnet Nye Beviser for i alt nominelt 150 mio. kr.

Fionia Bank A/S har fra de pengeinstitutter, der fungerer som tegningssted ved Udbuddet modtaget tegningsgaranti om tegning af nominelt 82,5 mio. kr. Nye Beviser, hvorefter Fionia Bank A/S' reelle garantiforpligtelse udgør nominelt 67,5 mio. kr.

13.8 Offentliggørelse af resultat af Udbuddet

Resultatet af Udbuddet, herunder allokering af de Nye Beviser, forventes offentliggjort umiddelbart efter tegningsperiodens udløb via Københavns Fondsbørs A/S, dog senest den 13. juni 2007 med mindre Udbuddet lukkes tidligere.

13.9 Notering på Københavns Fondsbørs A/S

De Nye Beviser er søgt optaget til notering på Københavns Fondsbørs A/S med forventet første noteringsdag den 21. juni 2007, efter betaling og registrering af de Nye Beviser i Værdipapircentralen.

13.10 Betaling og registrering i Værdipapircentralen

Registrering af de Nye Beviser på investors konto i Værdicentralen sker mod kontant betaling for de Nye Beviser, hvilket forventes at finde sted den 15. juni 2007.

13.11 Fondskoder

Selskabets Beviser er registreret på Københavns Fondsbørs A/S under følgende fondskoder:

Foreningen Fast Ejendom, Eksisterende Beviser (fortsættende fondskode)	DK001031058-0
Foreningen Fast Ejendom, Nye Beviser (midlertidig fondskode)	DK006008135-4

Den midlertidige fondskode vil ikke blive søgt optaget til notering på Københavns Fondsbørs A/S, idet fondskoden alene skal anvendes til tegning af de Nye Beviser. Kapitalforhøjelsen forventes registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen senest den 18. juni 2007. Efter registrering i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen vil fondskoderne blive lagt sammen, hvorefter notering af Foreningens medlemsbeviser vil ske i én fondskode (den fortsættende fondskode).

13.12 Omkostninger

De samlede omkostninger ved Udbuddet inkl. moms forventes, afhængig af bruttoprovenuet, at udgøre:

Tabel 30. Omkostninger ved Udbuddet

(Mio. kr.)	Nominelt 150 mio. kr.	Nominelt 225 mio. kr.	Nominelt 300 mio. kr.
Finansiell formidler og øvrige omkostninger	1,79	2,20	2,73
Tegningsprovision*	4,50	6,38	8,25
Annoncering	0,40	0,40	0,40
Honorarer til advokater og revisorer	0,65	0,65	0,65
Samlede omkostninger	7,34	9,63	12,03
Emissionsomkostnings-tillæg i kroner pr. Bevis	4,89	4,28	4,01

*Tegningsprovision består af garantiprovision og salgsprovision til tegningsstederne.

Foreningen har indgået aftale med en række pengeinstitutter, heriblandt de pengeinstitutter, der fungerer som tegningssted i forbindelse med Emissionen. Disse pengeinstitutter modtager herefter, fra Foreningen, en løbende provision på 0,25 pct. pr. kvartal af den del af foreningens navnenoterede Beviser, som det pågældende pengeinstitut har i depot.

13.13 Provenu

Såfremt samtlige Nye Beviser tegnes vil Foreningens medlemskapital blive forøget med ca. 329,9 mio. kr. efter afholdelse af omkostninger forbundet med Udbuddet. Såfremt der udelukkende tegnes nye Beviser for nominelt 150 mio. kr. vil medlemmernes formue blive forøget med cirka 164 mio. kr. efter afholdelse af omkostninger.

13.14 Gældende lovgivning

Udbuddet gennemføres i henhold til dansk lovgivning. Prospektet er udarbejdet med henblik på at opfylde de standarder og betingelser, der er gældende i henhold til dansk lovgivning,

herunder Københavns Fondsbørs A/S' regler. Enhver tvist, der måtte opstå som følge af Udbuddet, skal indbringes for de almindelige domstole i Danmark.

13.15 Tilbagekaldelse af Udbuddet

Det er en betingelse for gennemførelsen af Udbuddet, at der ikke indtræffer begivenheder, der efter Foreningens eller Fionia Bank A/S' skøn vil gøre gennemførelsen utilrådelig. Tilbagekaldelse af Udbuddet skal ske senest dagen før offentliggørelsen af resultatet af Udbuddet.

13.16 Handel med og afregning af beviser

I forbindelse med optagelsen af Foreningens Beviser til notering på Københavns Fondsbørs A/S vil Beviserne blive registreret på konti, der føres af Værdipapircentralen. Kun danske autoriserede institutioner er bemyndigede til at føre konti hos Værdipapircentralen. Værdipapircentralen stiller et centralt elektronisk register over ejerforhold til Beviserne til rådighed og fungerer som clearingcenter for alle transaktioner, der er relateret til Udbuddet.

13.17 Udvanding

Udbuddet af Nye Beviser sker til indre værdi den 30. april 2007 med tillæg af beregnede omkostninger ved Udbuddet. Tegningskursen er beregnet ud fra en emission på nominelt 225 mio. kr. Ved en emission på et andet beløb vil der ske en mindre formueforskydning for indehavere af Eksisterende Beviser. Ved tegning af nominelt 150 mio. kr. vil indehavere af Eksisterende Bevisers formue blive 0,23 kr. mindre pr. Bevis. Ved tegning af nominelt 300 mio. kr. vil indehavere af Eksisterende Bevisers formue blive ca. 0,16 kr. større pr. Bevis.

Indehavere af Eksisterende Beviser vil, hvis de ikke tegner Nye Beviser i Foreningen, få udvandet den forholdsmæssige ejerandel af Foreningen på den nedenfor skitserede måde:

Tabel 31. Udvanding af Eksisterende Beviser ved Udbuddet

Medlemmernes ejerandele i pct.				
	Før udbuddet	Nom. 150. mio.	Nom. 225 mio.	Nom. 300 mio.
Eksisterende beviser	100,0	62,9	53,0	45,8
Nye Beviser	0,0	37,1	47,0	54,2

13.18 Tidsplan

Offentliggørelse af prospekt	23. maj 2007
Tegningsperioden begynder:	29. maj 2007
Tegningsperioden slutter:	8. juni 2007
Resultatet af Udbuddet offentliggøres:	13. juni 2007
Betaling og registrering	15. juni 2007
Første noteringsdag for de Nye Beviser:	21. juni 2007

14 Oplysninger om Foreningens Beviser

14.1 Bevisernes størrelse

Alle Foreningens Beviser er ordinære beviser a nominelt 100 kr.

Foreningens kapital er ikke opdelt i klasser, og kapitalen er fuldt indbetalt.

14.2 Navnenotering

Foreningens Beviser udstedes til ihændeleveren, men kan på begæring overfor Medlemmets eget kontoførende institut noteres på navn i Foreningens medlemsfortegnelse.

14.3 Stemmeret

Hvert bevis a nominelt 100 kr. giver én stemme. Stemmeretten kan udøves i henhold til skriftlig og dateret fuldmagt. Fuldmagt kan ikke gives for længere tid end ét år.

Stemmeret kan kun udøves for Beviser, som mindst fire uger før generalforsamlingen er noteret på det pågældende Medlems navn i Foreningens bevisbog. Intet Medlem kan for sit eget vedkommende afgive stemmer for mere end 10 pct. af de samlede pålydende Beviser. Dog kan der uden begrænsning gives fuldmagt til Bestyrelsen. Fuldmagt til Bestyrelsen anses for givet til Bestyrelsens formand.

14.4 Negotiabilitet og omsættelighed

Foreningens Beviser er omsætningspapirer. Der gælder ingen indskrænkninger i Bevisernes omsættelighed.

14.5 Indløsning og ombytning

Intet medlem er forpligtet til at lade sine Beviser indløse helt eller delvist.

14.6 Rettigheder

Ingen Beviser har særlige rettigheder, og de Nye Beviser skal være stillet som de Eksisterende Beviser. De Nye Beviser giver ret til udbytte og andre rettigheder i Foreningen fra udstedelsen.

Generalforsamlingen godkender udlodning af udbytte på baggrund af den godkendte årsrapport for det seneste regnskabsår. Eventuelt udbytte udbetales i henhold til Værdipapircentralens til enhver tid gældende regler. Udbytte udbetales til Medlemmets konto i det kontoførende pengeinstitut.

Efter gældende regler tilbageholder Foreningen 28 pct. udbytteskat. Der henvises i øvrigt til afsnittet "Beskatning".

De Nye Beviser har samme ret som de Eksisterende Beviser til fortegning ved fremtidige kapitaludvidelser, der sker som kontante udvidelser. Generalforsamlingen kan med et flertal på to tredjedele af de afgivne stemmer og af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede kapital vedtage at udstede beviser uden fortegningsret for Foreningens Medlemmer. Se afsnittet "Bemyndigelse til kapitalforhøjelse" for en beskrivelse af de bemyndigelser, i henhold til hvilke Bestyrelsen udsteder Nye Beviser uden fortegningsret for eksisterende Medlemmer.

I tilfælde af Foreningens likvidation er medlemmerne berettiget til at deltage i udlodningen af overskydende aktiver i forhold til deres nominelle beholdning af Beviser.

Der er ingen begrænsning med hensyn til, hvor mange Beviser en person eller juridisk enhed kan eje.

14.7 Indløsning

Foreningen er forpligtet til at indløse et medlems foreningsbevis på forlangende til en indløsningspris udregnet på baggrund af foreningens indre værdi gældende på tidspunktet for begæringens fremsættelse. Bestyrelsen er berettiget til at fradrage et beløb på maksimalt 5 pct. ved opgørelsen af indre værdi, når indløsningsprisen skal fastlægges.

Foreningens bestyrelse er berettiget til at udsætte et medlems begæring om indløsning, såfremt der ikke er tilstrækkelig likviditet i Foreningen hertil, eller hvis Bestyrelsen skønner, at kravet om opretholdelse af minimumsformuen på 150 mio. kr. ikke kan opretholdes efter gennemførelsen af den begærede indløsning. Der henvises til de nærmere bestemmelser i vedtægternes afsnit 9.

14.8 Realisation

Foreningen kan opløses, hvis det vedtages på en generalforsamling med mindst 2/3 af de afgivne stemmer, og hvis 2/3 af Foreningens samlede Beviser har været repræsenteret på generalforsamlingen. Er 2/3 af Beviserne ikke repræsenteret, kan Bestyrelsen inden 3 måneder indkalde til en ny generalforsamling i løbet af 3 måneder, hvor 2/3 af de afgivne stemmer kan godkende opløsningen.

14.9 Bevisbogfører

Foreningens bevisbogfører er Fionia Bank A/S.

14.10 Bevisudstedende institut

Fionia Bank A/S er bemyndiget til at udstede de Nye Beviser gennem Værdipapircentralen.

15 Øvrige informationer om Foreningen

15.1 Navn, Hjemsted og stiftelsesdato

Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølje f.m.b.a.
Vestre Stationsvej 7
5000 Odense C

Foreningens forretningsadresse:
Tuborg Boulevard 12
2900 Hellerup

Telefon +45 7027 1780
Fax +45 7027 1790
e-mail: info@fastejendom.dk
Hjemmeside: www.fastejendom.dk

Registrerede binavne er: ingen

Foreningen Fast Ejendoms hjemsted er Odense Kommune.

Foreningen er stiftet den 26. januar 2005 af Fionia Bank A/S og Cura Management A/S.
Foreningen er registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen samme dag.

15.2 Formål

Foreningens formål er beskrevet i § 2 i vedtægterne. § 2 har følgende ordlyd:

- Foreningens formål er gennem datterselskaber at investere i erhvervs- og boligejendomme i Danmark ved køb, eje, udlejning og salg af sådanne ejendomme.
- Investerings ejendommene erhverves i Foreningens datterselskaber, der alene skal have til formål at eje, udleje og sælge erhvervs- og boligejendomme i Danmark, samt al virksomhed som efter Bestyrelsens skøn er beslægtet hermed.
- Ved indgåelse af en foreningsadministrationsaftale med et administrationselskab er det Foreningens mål at optimere investeringsejendommens driftsresultat og værdi ved udøvelse af et aktivt management, samt at opfylde Foreningens porteføljestrategi.

15.3 CVR-nummer i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen

Foreningen er registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen under CVR-nummer 28 49 07 47.

15.4 Regnskabsår

Foreningens regnskabsår er fra 1. januar til 31. december.

15.5 Seneste generalforsamling

Den seneste afholdte generalforsamling i Foreningen er den 11. april 2007.

15.6 Væsentlige kontrakter

Foreningen har indgået følgende væsentlige samarbejdsaftaler, der alle er indgået på sædvanlige markedsmæssige vilkår.

15.6.1 Aftale med Cura Management A/S

Foreningen har indgået administrationsaftale med Cura Management A/S. Aftalen er beskrevet i afsnit 7.22 og gengivet i sin helhed i bilag 1.

15.6.2 Aftale med Dan Ejendomme A/S

Foreningen har indgået aftale med Dan Ejendomme A/S om drift, administration og vedligeholdelse af Foreningens investeringsejendomme.

Aftalen er indgået på markedsbaserede vilkår og omfatter blandt andet opkrævning og regulering af leje, betaling af fakturaer, bogføring, momsafregning, udarbejdelse af forbrugsregnskaber, forsikringsadministration, drift og vedligeholdelse, ombygning og løbende rapportering. Den løbende betaling til Dan Ejendomme A/S er fastsat ud fra den til enhver tid værende størrelse af Foreningens portefølje af investeringsejendomme. I 2006 udgjorde betalingen til Dan Ejendomme A/S i alt 1,1 mio. kr.

Aftalen er indgået på markedsæssige vilkår og kan opsiges med 12 måneders varsel til udløb af et regnskabsår.

15.6.3 Market maker aftale

Foreningen har indgået en market maker aftale med Fionia Bank A/S. Under normale markedsæssige vilkår stiller Fionia Bank A/S tosidige priser med et spread på 2 kurspoint. Normalt vil kursen ligge omkring indre værdi.

Foreningen offentliggør løbende indre værdi af beviserne. Foreningen er forpligtet til at indløse beviserne til indre værdi, evt. reduceret med indtil 5 procentpoint. Denne forpligtelse kan dog suspenderes i indtil 12 måneder. Der henvises til de nærmere bestemmelser i vedtægternes afsnit 9.

Reducerer Foreningen indløsningskursen til under 100 procent af indre værdi, eller suspenderes indløsningen, kan Fionia Bank A/S betragte dette som unormale markedsæssige vilkår. I så fald kan Fionia Bank A/S enten undlade at stille priser, eller stille priser, der afviger væsentligt fra indre værdi.

For at lette omsætningen af beviserne er Fionia Bank A/S forpligtet til at have en beholdning af Foreningens Beviser på op til 5 mio. kr. i kursværdi.

Aftalen er indgået på markedsæssige vilkår og kan opsiges med 3 måneders varsel. I 2006 udgjorde betalingen til Fionia Bank A/S i alt 0,1 mio. kr.

15.6.4 Aftale med Danske Bank koncernen

Foreningens hovedbankforbindelse er Danske Bank koncernen. Foreningen har kreditfaciliteter i henholdsvis Danske Bank og Realkredit Danmark på i alt 576 mio. kr. Heraf er ca. 179 mio. kr. en p.t. uudnyttet kreditramme.

15.7 Bankforbindelser

Foreningens hovedbankforbindelse er Danske Bank A/S.

15.8 Rets- og voldgiftssager

Foreningen er ikke, eller har ikke inden for de seneste 12 måneder været involveret i rets- eller voldgiftssager, der har, eller i den seneste tid har haft, væsentlig indflydelse på Foreningens økonomiske stilling, ligesom Foreningen ikke er bekendt med, at sådanne sager er i vente.

15.9 Eventualforpligtelser

Foreningen har ikke påtaget sig eventualforpligtelser.

15.10 Dokumenter

Følgende dokumenter er fremlagt til gennemsyn på Foreningens forretningsadresse, Tuborg Boulevard 12, 2900 Hellerup, på Foreningens hjemmeside samt hos Lead Manager og kan udleveres på forlangende:

- Stiftelsesdokument for Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølje f.m.b.a.
- Reviderede årsrapporter for Foreningen for regnskabsårene 2006 og 2005.
- Foreningens vedtægter, der tillige er en integreret del af Prospektet.

15.11 Nærstående parter

Foreningens nærtstående parter omfatter Cura Management A/S, Fionia Bank A/S samt Bestyrelsen.

Foreningen har indgået væsentlige samarbejdsaftaler med Cura Management A/S (investeringsrådgivning og foreningsadministration) og Fionia Bank A/S (emissionsbank, market maker og førelse af bevisbog).

Foreningens samlede omkostninger til Cura Management A/S og Fionia Bank udgjorde i 2006 7,0 mio. kr.

16 Beskatning

16.1 Beskatning af medlemmer

I det følgende er anført en række generelle oplysninger om de skatteregler, der er gældende for investorer, der er fuldt skattepligtige i Danmark. Oplysningerne omfatter såvel investering af private personers pensionsmidler og frie midler som investering af midler fra forskellige selskabsformer. Oplysningerne er baseret på almindeligt gældende skatteregler pr. april 2007 og tager ikke højde for eventuelle særlige beskatningsforhold.

Investorerne opfordres til at søge professionel rådgivning om de skattemæssige forhold ved en investering i Foreningens beviser.

16.1.1 Private investorer – pensionsmidler

Ved investering af midler fra kapital- og ratepensionsordninger beskattes hele afkastet med 15 pct. i henhold til pensionsafkastbeskatningsloven (PAL-skat). Beskatningen sker efter lagerprincippet, dvs. der betales løbende skat af det enkelte års udbyttebetaling og kursbevægelse. Såfremt der i et år opstår kurstab, kan dette modregnes i alt andet afkast af pensionsordningen. Kan et tab ikke udnyttes i det enkelte år, kan det fremføres til modregning i senere års afkast.

16.1.2 Private investorer - frie midler

Ved investering af frie midler beskattes den løbende udbyttebetaling med á conto udbytteskat på 28 pct. Udlodninger fra Foreningen opdeles i henholdsvis aktieindkomst og kapitalindkomst i samme forhold som disse indgår i Foreningens regnskab for det enkelte år. Investors endelige skat afhænger dels af dette forholdstal, dels af investors samlede indtægter af den pågældende art.

Aktieindkomst beskattes med 28 pct. for indkomst op til kr. 45.500 (2007), dog op til kr. 91.000 (2007) for ægtefæller og 43 pct. herudover. Kapitalindkomst beskattes med ca. 32 pct., hvis investors samlede kapitalindkomst er negativ og med ca. 46-59 pct., hvis investors samlede kapitalindkomst er positiv.

Gevinst ved salg beskattes som kapitalindkomst. Tab ved salg kan ikke fradrages. Regeringen har fremsat lovforslag (L 213) som medfører, at der fra 2008 indføres en ny progressionsgrænse på 100.000 kr. (2007), dog 200.000 kr. for ægtefæller. Aktieindkomst over den nye progressionsgrænse beskattes med 45 pct. Aktieindkomst under progressionsgrænsen behandles efter de hidtidige regler.

16.1.3 Selskaber og fonde

Den løbende udbyttebetaling beskattes med á conto udbytteskat på 18,48 pct. Den endelige skat afhænger af udbyttets artsopdeling på aktieindtægt og renteindtægt. Af den del, der stammer fra aktieindtægt i Foreningen, beskattes 66 pct. med selskabsskatteprocenten på 28 pct., hvilket giver en endelig skat på 18,48 pct. Den del, der stammer fra renteindtægt i Foreningen, beskattes som almindelig indkomst i selskabet.

Gevinst ved salg beskattes som almindelig indkomst i selskabet. Tab ved salg kan ikke fradrages.

Såfremt et selskab har valgt lagerbeskatning af fordringer og gæld, gælder særlige beskatningsforhold for Foreningsbeviserne, der ikke omtales nærmere her.

16.1.4 Pensionskasser og forsikringselskaber

Pensionskasser og livsforsikringselskaber betaler 15 pct. af alt afkast i henhold til pensionsafkastbeskatningsloven (PAL-skat). Livsforsikringselskaber beskattes endvidere i

henhold til selskabsbeskatningsloven, hvilket ikke omtales nærmere her. For skadesforsikringselskaber gælder særlige skatteregler.

16.1.5 Pengeinstitutter m.v.

For pengeinstitutter og andre næringskattepligtige beskattes hele afkastet af Foreningsbeviserne som almindelig indkomst. Herunder sker beskatning af gevinster - normalt efter lagerprincippet, og der er fradragsret for tab.

16.2 Beskatning af Foreningen

Foreningen er skatteretligt kvalificeret som en certifikatudstedende, udloddende forening. Foreningen foretager både udlån til og investering i unoterede datterselskaber.

Det løbende afkast vil, efter fradrag af omkostninger, løbende blive udloddet til investorerne og der er i Foreningens vedtægter fastsat regler for minimumsudlodning. Såfremt minimumsudlodningen opfyldes, er Foreningen, i samme omfang som en traditionel investeringsforening, fritaget for beskatning.

En ejendomsforening kan efter praksis skattemæssigt betragtes som en udloddende investeringsforening, hvis Foreningen overholder kravene til minimumsudlodninger m.v. En udloddende ejendomsforening vil skattemæssigt blive anset for en "blandet" forening, idet ejendomsforeningen hverken opfylder kravene til en aktiebaseret eller en obligationsbaseret investeringsforening.

Foreningens datterselskaber er almindeligt selskabsskattepligtige med 28 pct. af det løbende driftsoverskud. Det vil sige at huslejeindtægter m.v. er skattepligtige og drifts- og administrationsudgifter er fradragsberettigede. Ejendomsselskaberne kan i et vist omfang foretage skattemæssige afskrivninger på ejendomme og installationer. Ejendomsselskaberne afsætter udskudt skat af ejendomsopskrivninger, men betaler først skat ved evt. salg af ejendommene.

Foreningens datterselskaber er sambeskattede.

16.3 Regeringens skatteindgreb foråret 2007:

Regeringen har fremsat lovforslag (L 213), som medfører, at finansielle nettoudgifter over et nærmere fastsat renteloft ikke vil kunne fradrages, og samtidig indføres en maksimal fradragsregel (EBIT-reglen), som medfører fremrykket betaling af selskabsskatten. Selskabsskatten reduceres samtidig fra 28 pct. til 25 pct., og afskrivningssatsen på bygninger og installationer reduceres fra 5 pct. p.a. til 4 pct. p.a.

Det er foreningens vurdering, at regeringens aktuelle forslag vil have en svag positiv regnskabsmæssig effekt for foreningen. Datterselskaberne vil ikke miste fradrag som følge af renteloftet, men bliver dog negativt påvirket af en fremskudt betaling af selskabsskatter som følge af den såkaldte "EBIT"-regel, hvorefter det skattemæssige resultat før renter, men efter afskrivninger maksimalt kan reduceres med 80 pct., i det omfang selskaberne ikke har fremførte underskud, som kan anvendes til modregning af fradragsbeskæringen efter EBIT reglen.

17 Regnskabsoplysninger

17.1 Krydsreferencetabel

For så vidt angår årsrapporten for 2005 og 2006 henvises særskilt til disse. Årsrapporterne for 2005 og 2006 kan downloades fra Foreningens hjemmeside www.fastejendom.dk. Det følger af pkt. 20.1 i bilag 1 til Kommissionens forordning (EF) nr. 809/2004 af 29. april 2004 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/71/EF for så vidt angår oplysninger i prospekter samt disses format, integration af oplysninger ved henvisning og offentliggørelse af sådanne prospekter samt annoncering (prospektforordningen), at reviderede regnskabsoplysninger for de seneste tre regnskabsår skal medtages i Prospektet. I overensstemmelse med artikel 28 i prospektforordningen og § 18, stk. 2, i bekendtgørelse nr. 306 af 28. april 2005 om prospekter for værdipapirer, der optages til notering eller handel på et reguleret marked, og ved første offentlige udbud af værdipapirer over 2.500.000 euro (prospektbekendtgørelsen), integreres følgende oplysninger i Prospektet ved henvisning til selskabets hjemmeside www.fastejendom.dk.

Tabel 32: Krydsreferencetabel

Indhold af årsrapport	Henvisning til årsrapport for 2005	Henvisning til årsrapport for 2006
Ledelsespåtegning	Side 5	Side 2
Ledelsesberetning	Side 9	Side 5
Anvendt regnskabspraksis	Side 20	Side 24
Resultatopgørelse	Side 16	Side 17
Balance	Side 17	Side 18
Noter	Side 20	Side 24

18 Vedtægter for Foreningen Fast Ejendom

1. NAVN OG HJEMSTED

1.1 Foreningens navn er "Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølje, f.m.b.a."

1.2 Foreningens hjemsted er i Odense Kommune.

2. FORMÅL

2.1 Foreningens formål er gennem datterselskaber at investere i erhvervs- og boligejendomme i Danmark ved køb, eje, udlejning og salg af sådanne ejendomme.

2.2 Investeringsejendommene erhverves i foreningens datterselskaber, der alene skal have til formål at købe, eje, udleje og sælge erhvervs- og boligejendomme i Danmark, samt al virksomhed som efter bestyrelsens skøn er beslægtet hermed.

2.3 Ved indgåelse af en foreningsadministrationsaftale med et administrationselskab er det foreningens mål at optimere investeringsejendommenes driftsresultat og værdi ved udøvelse af et aktivt management, samt at opfylde foreningens porteføljestrategi.

3. FORENINGENS MEDLEMMER

Foreningens medlemmer er enhver fysisk eller juridisk person, der har erhvervet et/flere foreningsbevis(er). Tegning af foreningsbeviser vil blive offentligt udbudt efter de prospektregler, som Københavns Fondsbørs måtte foreskrive.

4. FORENINGENS INVESTERINGER

4.1 Indbetalinger fra medlemmernes tegning af foreningsbeviser, provenu fra salg af ejendomme samt driftsoverskud fra foreningens datterselskaber hidrørende fra udlejning af ejendomsportefølje anvendes efter bestyrelsens beslutning til etablering af nye datterselskaber og køb af nye ejendomme eller investeres midlertidigt i likvide værdipapirer eller indlån i pengeinstitutter i overensstemmelse med de af bestyrelsen til enhver tid meddelte instruktioner.

4.2 Køb af ejendomme gennemføres i foreningens datterselskaber, og datterselskaberne kan finansieres af foreningen via udlån, lån og/eller aktiekapital.

4.3 Foreningens indtægter skal udloddes til medlemmerne i overensstemmelse med pkt. 13 nedenfor.

5. FORENINGENS OPTAGELSE AF LÅN

5.1 Foreningen og foreningens datterselskaber må samlet højst optage lån hos tredjemand udgørende 70 % af foreningens inklusive datterselskabers (koncernens) regnskabsmæssige balance opgjort månedsvis. Foreningens datterselskaber kan på lånetidspunktet have lån hos tredjemand på mere end 70 % af dette datterselskabs balance.

- 5.2 Til finansiering af indløsning og/eller opkøb af foreningsbeviser i overensstemmelse med pkt. 9 kan bestyrelsen godkende, at den i pkt. 5.1 fastsatte lånegrænse i en 12-måneders periode udvides til 75 %. Herudover kan bestyrelsen i en 12-måneders periode udvide lånegrænsen i pkt. 5.1 til 80 %, hvis en nedsættelse af vurderingen af Foreningens aktiver medfører, at den i pkt. 5.1 anførte lånegrænse overskrides.
- 5.3 Foreningen og foreningens datterselskaber må alene inden for ovennævnte grænser yde/optage lån til finansiering af erhvervelsen af erhvervs- og boligejendomme og må - bortset fra koncerninterne lån - alene yde garantier eller stille anden sikkerhed, der er nødvendig(e) i forbindelse med køb, salg og udlejning af ejendomme.
6. FORENINGENS HÆFTELSE
- 6.1 Foreningen hæfter alene med sin formue.
- 6.2 Medlemmerne hæfter alene med de beløb, der er indbetalt til erhvervelsen af forenings-beviset, og hæfter herudover ikke for foreningens forpligtelser.
- 6.3 Foreningens ansatte, foreningens bestyrelsesmedlemmer og foreningens administrationsselskab hæfter ikke for foreningens forpligtelser.
7. FORENINGSBEVISER
- 7.1 Foreningsbeviser udstedes af foreningen via Værdipapircentralen i stykker à DKK 100,00 eller multipla heraf. Værdipapircentralens kontoudskrift er dokumentation for ihændehaberens andel af den nominelle værdi af de tegnede foreningsbeviser. Foreningsbeviserne udstedes til ihændehaber, men kan på begæring over for det kontoførende institut noteres på navn i foreningens bøger.
- 7.2 Foreningsbeviserne er frit omsættelige, og intet foreningsbevis har særlige rettigheder. Intet medlem af foreningen er pligtigt at lade sit foreningsbevis indløse helt eller del-vist. Tegning af foreningsbeviser kan alene ske efter de prospektregler, som Københavns Fondsbørs måtte foreskrive.
8. TEGNING AF FORENINGSBEVISER
- 8.1 Tegning af foreningsbeviser i forbindelse med foreningens stiftelse og første emission sker efter den emissionspris, som stifterne af foreningen beslutter. Ved alle senere udbud af foreningsbeviser fastsættes emissionsprisen i overensstemmelse med principperne for fastsættelse af indløsningsprisen, jf. pkt. 9.2, med tillæg af emissionsomkostninger.
- 8.2 Foreningsbeviser kan kun tegnes mod samtidig indbetaling af emissionsprisen. Emission mod betaling af emissionspris sker efter bestyrelsens beslutning. Bestyrelsen afgør, om tegnede foreningsbeviser accepteres. Alle nytegnede beviser oppebærer udbytte efter bestyrelsens beslutning om udbyttebetaling for det pågældende regnskabsår eller en del heraf. Alene generalforsamlingen kan træffe beslutning om emission af fondsbeviser.
- 8.3 Udlodninger fra foreningen og likvidationsprovenuier beregnes i forhold til det enkelte medlems antal foreningsbeviser.
9. INDLØSNING OG OPKØB AF FORENINGSBEVISER

- 9.1 Foreningen er i perioden efter 1. januar 2007, jf. dog pkt. 5.2 og pkt. 10.4, pligtig at indløse et medlems foreningsbevis på forlangende til en indløsningspris udregnet på baggrund af foreningens indre værdi gældende på tidspunktet for begæringens fremsættelse.
- 9.2 Foreningens indre værdi beregnes i overensstemmelse med de principper, der vedtages herfor, af foreningens generalforsamling efter indstilling fra bestyrelsen. Den første indstilling vedtages af stifterne af foreningen.
- 9.3 Bestyrelsen er berettiget til at fradrage et beløb på maksimalt 5 % i forbindelse med opgørelsen af foreningens indre værdi, når indløsningsprisen skal fastlægges. Den af foreningen opgjorte indløsningspris offentliggøres via Københavns Fondsbørs.
- 9.4 Foreningen må uden for indløsningsituationer som omfattet af nærværende bestemmelse, opkøbe egne foreningsbeviser i overensstemmelse med pkt. 12.1, nr. 5.
- 9.5 Med henblik på at fremme omsætteligheden af foreningsbeviserne er bestyrelsen berettiget til på foreningens vegne at indgå en Market Maker aftale på nærmere aftalte vilkår.
10. FORENINGENS FORMUE OG BEGRÆNSNING AF INDLØSNINGSFORPLIGTELSE
- 10.1 Foreningen skal ultimo 2005 have en formue på mindst DKK 150.000.000,00 og må ikke ved udlodning - bortset fra ved obligatorisk udlodning som nævnt i pkt. 13 - eller indløsning af foreningsbeviser som nævnt i pkt. 9 bringe formuen ned under dette beløb.
- 10.2 Foreningens formue opgøres som den regnskabsmæssige værdi af aktiverne med fradrag af værdien af passiver.
- 10.3 Såfremt formuen ultimo 2005 eller derefter ikke udgør mindst DKK 150.000.000,00, skal bestyrelsen iværksætte en plan for reetablering af den anførte minimumsformue.
- 10.4 Uanset indholdet af pkt. 9 er bestyrelsen berettiget til at udsætte et medlems begæring om indløsning af et foreningsbevis, såfremt der ikke er tilstrækkelig likviditet i foreningen hertil, eller hvis bestyrelsen skønner, at kravet til opretholdelse af minimumsformuen på DKK 150.000.000,00 ikke kan opretholdes efter foretagelsen af den begærede indløsning.
- 10.5 Foreningen skal træde i likvidation, såfremt den ikke inden for en periode på 12 måneder kan indløse de af foreningens medlemmer, der har fremsat krav om indløsning, eller såfremt kravene til opretholdelse af en minimumsformue på DKK 150.000.000,00 ikke kan opfyldes.
11. FORENINGENS GENERALFORSAMLING
- 11.1 Generalforsamlingen har den højeste myndighed i alle foreningens anliggender.
- 11.2 Generalforsamling skal afholdes på foreningens hjemsted, eller hvor bestyrelsen beslutter det. Ordinær generalforsamling afholdes hvert år inden udgangen af april måned, dog senest 30 dage inden fristen for indgivelse af foreningens selvangivelse.

- 11.3 Ekstraordinær generalforsamling afholdes, når medlemmer, der ejer mindst 10 % af de samlede pålydende foreningsbeviser, når to medlemmer af bestyrelsen eller revisor har anmodet herom.
- 11.4 Generalforsamlingen indkaldes, og dagsordenen bekendtgøres, med mindst otte dage og højst fire ugers varsel. Bekendtgørelse sker efter bestyrelsens nærmere bestemmelse, og der skal indkaldes pr. brev, herunder således at der indkaldes pr. brev til de navnenoterede foreningsmedlemmer.
- 11.5 Dagsorden og forslag samt relevante årsrapporter med tilhørende beretning skal fremlægges til eftersyn på foreningens kontor og fremgå af foreningens hjemmeside senest otte dage før generalforsamlingen.
- 11.6 Forslag fra foreningsmedlemmerne skal være indleveret senest fire uger før den ordinære generalforsamling for at kunne blive behandlet på dette møde.
- 11.7 Generalforsamlingen ledes af en af bestyrelsen valgt dirigent. Dirigenten afgør spørgsmål vedr. generalforsamlingens lovlighed, forhandlingerne og stemmeafgivelsen. Over forhandlingerne føres der en protokol, som underskrives af dirigenten.
12. DAGSORDEN
- 12.1 Dagsordenen for den ordinære generalforsamling skal omfatte:
1. Bestyrelsens beretning for det relevante regnskabsår
 2. Fremlæggelse af årsrapport til godkendelse og forslag til resultatets anvendelse
 3. Valg af medlemmer til bestyrelsen
 4. Valg af revisor
 5. Bemyndigelse til bestyrelsen til i tiden indtil næste ordinære generalforsamling at opkøbe egne foreningsbeviser for op til 10 % af de af foreningen udstedte foreningsbeviser til den på købstidspunktet gældende børskurs +/- 10 %.
 6. Indkomne forslag samt forslag fra bestyrelsen
 7. Eventuelt
13. UDLODNING
- 13.1 Generalforsamlingen skal på den ordinære generalforsamling beslutte at udlodde et beløb, der opgøres i henhold til ligningslovens § 16 c, stk. 3, med fradrag af tab og udgifter efter ligningslovens § 16 c, stk. 4-6, og således at uddelingsbeløbet kan nedsættes i overensstemmelse med ligningslovens § 16 c, stk. 1, 3. punktum, og undlades, hvis beløbet til udlodning er mindre end beløbet opgjort efter ligningslovens § 16 c, stk. 1, 2. punktum.
- 13.2 Det herefter opgjorte beløb til udlodning skal udbetales af foreningen til medlemmerne forud for fristen for indgivelse af foreningens selvangivelse.
- 13.3 Udlodningen af dette beløb skal ske, selvom foreningens formue herved bringes under den i pkt. 10 opgjorte minimumsformue.
- 13.4 Ud over ovennævnte kan generalforsamlingen vedtage udlodning såvel på den ordinære som på en ekstraordinær generalforsamling. Foreningens formue må

ikke bringes under den i pkt. 10 nævnte minimumsformue på DKK 150.000.000,00 ved udlodning i henhold til dette pkt. 13.

14. ADGANG TIL FORENINGENS GENERALFORSAMLING OG STEMMERET

14.1 Ethvert medlem af foreningen er berettiget til at deltage i generalforsamlingen, når vedkommende senest tre dage forinden afholdelsen af generalforsamlingen har tilmeldt sig som deltager deri.

14.2 Stemmeret kan kun udøves for de foreningsbeviser, som mindst fire uger før general-forsamlingen er noteret på det pågældende medlems navn i forenings bøger.

14.3 Hvert medlem har en stemme for hvert foreningsbevis med en pålydende værdi på DKK 100,00. Hvert medlem har ret til at møde ved fuldmægtig, og fuldmagten, der på begæring skal fremlægges, skal være skriftlig og dateret og kan ikke gives for længere end et år.

14.4 Ingen ejer af foreningsbeviser kan for sit eget vedkommende afgive stemmer for mere end 10 % af de samlede pålydende foreningsbeviser. Dog kan der uden begrænsning gives fuldmagter til bestyrelsens medlemmer. Er en fuldmagt givet til bestyrelsen, anses den for givet til formanden.

14.5 Beslutninger træffes ved almindelig stemmeflerhed, med mindre andet er fastsat i vedtægterne.

15. VEDTÆGTSÆNDRINGER

15.1 Til vedtagelse af beslutning om vedtægtsændring samt om foreningens opløsning kræves, at 2/3 af foreningens samlede foreningsbeviser er repræsenteret på generalforsamlingen, og at mindst 2/3 af de afgivne stemmer er for forslaget.

15.2 Er den i pkt. 15.1 nævnte del af foreningens samlede foreningsbeviser ikke repræsenteret på generalforsamlingen, men forslaget i øvrigt vedtaget med 2/3 af de afgivne stemmer, indkalder bestyrelsen inden tre måneder med mindst tre ugers varsel til en ny generalforsamling, på hvilken forslaget kan vedtages med 2/3 af de afgivne stemmer.

15.3 Fuldmagt til at møde på den første generalforsamling skal, hvis den ikke udtrykkeligt tilbagekaldes, anses for gyldig også med hensyn til den efterfølgende generalforsamling.

15.4 Såfremt kravene i ligningslovens § 16 c ændres, indkalder bestyrelsen til generalforsamling med henblik på at vedtage de fornødne ændringer af vedtægterne, således at foreningen også fremover overholder disse bestemmelser. Beslutning herom træffes med simpelt flertal efter vedtægternes stk. 14.5.

16. BESTYRELSEN

16.1 Bestyrelsen vælges af generalforsamlingen og består af mindst fire og højst seks medlemmer. Bestyrelsen vælger selv sin formand og sin næstformand.

16.2 Til foreningens første bestyrelse, der skal bestå af fire medlemmer, udpeges bestyrelsesmedlemmerne ved foreningens stiftelse således, at to medlemmer er på valg første gang ved foreningens første ordinære generalforsamling (i 2006) og to medlemmer er på valg første gang ved foreningens anden ordinære

generalforsamling (i 2007). Det afgøres ved lodtrækning mellem disse første bestyrelsesmedlemmer, for hvor lang en periode de enkelte bestyrelsesmedlemmer skal sidde.

16.3 Bestyrelsesmedlemmer der vælges til afløsning af de første bestyrelsesmedlemmer, jf. pkt. 16.2, samt senere bestyrelsesmedlemmer, vælges for en periode på 3 år. Genvalg af bestyrelsens medlemmer, herunder bestyrelsens første medlemmer, kan finde sted, dog således, at hvert bestyrelsesmedlem ikke kan sidde i bestyrelsen mere end 9 år. Ved nyvalg til bestyrelsen i tilfælde af et bestyrelsesmedlems forfald indtræder det nye bestyrelsesmedlem i det afgåede bestyrelsesmedlems resterende valgperiode.

16.4 Et bestyrelsesmedlem skal være myndig og må ikke på valgtidspunktet være ældre end 70 år. Ethvert medlem af bestyrelsen afgår senest på generalforsamlingen efter udløbet af det regnskabsår, hvori vedkommende fylder 70 år.

16.5 Bestyrelsen skal udarbejde en forretningsorden for udøvelsen af sit hverv.

17. BESTYRELSENS FUNKTIONER

17.1 Bestyrelsen har ansvaret for ledelsen af foreningens anliggender.

17.2 Bestyrelsen skal sørge for, at foreningens virksomhed udøves forsvarligt i overensstemmelse med gældende ret og vedtægterne, og skal herunder påse, at bogføringen og formueforvaltningen kontrolleres på tilfredsstillende måde.

17.3 Bestyrelsen skal udarbejde skriftlige retningslinier for foreningens væsentligste aktivitetsområder, herunder bestyrelsens eget virke.

17.4 Bestyrelsen er bemyndiget til at foretage sådanne ændringer i vedtægterne, som ændringer i lovgivningen måtte nødvendiggøre, eller som pålægges af offentlige myndigheder eller Københavns Fondsbørs.

17.5 Bestyrelsen er beslutningsdygtig, når over halvdelen af dens medlemmer er til stede.

17.6 Beslutninger træffes ved simpelt stemmeflertal. I tilfælde af stemmelighed er formandens stemme afgørende.

17.7 Bestyrelsens medlemmer modtager et årligt honorar, der fastsættes af generalforsamlingen.

18. PROKURA

18.1 Bestyrelsen er beføjet til at overlade den daglige ledelse til en prokurist eller et administrationsselskab samt meddele prokura til dette.

19. TEGNINGSREGLER

19.1 Foreningen tegnes af 1) formanden i forening med et yderligere bestyrelsesmedlem eller 2) af næstformanden i forening med et yderligere bestyrelsesmedlem.

20. REGNSKAB, REVISION OG BOGFØRING

20.1 Foreningen skal foretage bogføring efter bogføringslovens regler.

- 20.2 Foreningens regnskabsår er kalenderåret. Første regnskabsår løber dog fra stiftelsen og frem til 31. december 2005.
- 20.3 Regnskabet udarbejdes efter årsregnskabslovens regler.
- 20.4 Årsrapporten revideres af en af generalforsamlingen valgt revisor, som skal være stats-autoriseret revisor.

Således vedtaget ved foreningens stiftelse den 26. januar 2005.

19 Definitioner og ordliste

Administrationsaftalen	Aftale der fastlægger omfanget af Cura Management A/S' administrationsydelse og forpligtelser i forhold til Foreningen samt det vederlag, der betales for ydelserne.
Administrationsselskabet	Cura Management A/S.
Afkast	Det løbende afkast fra en ejendom.
Aktivklasser	En portefølje består af forskellige aktivklasser. Det kan f.eks. være aktier, obligationer, ejendomme og valuta.
Asset Allocation	Fordeling af en samlet portefølje på flere aktivklasser med henblik på at give investoren den optimale kombination af afkast og risiko. Den optimale sammensætning afhænger af kundens præference.
Bestyrelse	Bestyrelsen i Foreningen.
Beviser	Investeringsbeviserne i Foreningen.
Boligejendom	Ejendom hvor størstedelen af lejeindtægten kommer fra boligejemål. Omfatter både boligejendomme og blandede strøgejendomme med butik i stueetagen.
Butiksejendom	Ejendom hvor størstedelen af lejeindtægten kommer fra butiksvirksomhed. Omfatter både lokale shoppingcentre, butiksenheder i retail parks, strøgejendomme og almindelige butiksejendomme.
Cura Management	Cura Management A/S.
Dansk Ejendomsindeks	DEI/IPD Dansk Ejendomsindeks. DEI Alle Ejendomme er det eneste indeks på det danske marked, som måler afkastet af alle ejendomstyper i hele landet og dermed giver et billede af udviklingen på hele markedet for ejendomsinvesteringer. Dansk Ejendomsindeks drives af Investment Property Databank, IPD, i London i samarbejde med Ejendomsforeningen Danmark.
DCF	Discounted Cash Flow. Ved denne metode beregnes værdien af en ejendom ved at tilbagediskontere alle forventede fremtidige betalinger.
Direkte afkast	Den del af ejendommens afkast, der realiseres ved den løbende drift i form af lejeindtægter fratrukket driftsomkostninger.
Due Diligence	En systematisk gennemgang og analyse af en ejendoms juridiske og/eller økonomiske og/eller bygningsmæssige forhold.
Ejendomsforeningen Danmark	Interesseorganisation for ejendomsejere og -administratorer i Danmark.
Eksisterende Beviser	Beviser i Foreningen før Emissionen, i alt 2.540.000 stk. a

	nominelt 100 kr.
Fionia Bank	Fionia Bank A/S.
Foreningen	Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølge f.m.b.a., med tilhørende holding- og datterselskaber.
Investeringsejendomme	Ejendomme, som ikke erhverves med henblik på eget brug, men for at opnå en betalingsstrøm fra lejeindtægter og/eller en kapitalgevinst ved videresalg.
Investeringskapacitet	Emissionsprovenu efter omkostninger med tillæg af realkredit- og bank finansiering.
IPD	Investment Property Databank. IPD måler og analyserer på ejendomsdata. IPD driver indeks for ugearet afkast i Irland, Sverige, Storbritannien, Sydafrika, Holland, Frankrig, Tyskland, Norge, Canada, Spanien og Finland.
Klynger	Et antal ejendomme, som ligger nær hinanden.
Kontorejendom	Ejendom hvor størstedelen af lejeindtægterne kommer fra kontorvirksomhed. Omfatter både flerbrugerejendomme og domicilejendomme.
Korrelationskvotient	Statistisk udtryk for sammenhængen i udviklingen af to variable. F.eks. svarer en korrelationskvotient på 100 pct. til at de to variable varierer fuldstændig i samme takt, mens en korrelationskvotient på 0 pct. svarer til at der ingen sammenhæng er mellem de to variable.
Lager- og produktionsejendom	Ejendom hvor størstedelen af lejeindtægten kommer fra lager- og produktionsvirksomhed. Omfatter lager- og produktionsejendomme med et større antal mindre brugere.
Medlemmer	Medlemmer af og investorer i Foreningen.
MSCI	Morgan Stanley Capital International aktieindeks.
Nye Beviser	Beviser i Foreningen udstedt i forbindelse med Emissionen.
PAL	Lov om beskatning af visse pensionskapitaler (Pensionsafkastbeskatningsloven).
Prospekt	Nærværende dokument dateret den 21. maj 2007, der er udstedt af Foreningen i forbindelse med udbuddet.
Renterisiko	Ændringen i låneporteføljens kursværdi ved en ændring i renten på 1 procentpoint.
Sadolin & Albæk	Sadolin & Albæk har 35 års erfaring som uafhængig virksomhed med speciale indenfor rådgivning og formidling af erhvervsejendomme. Sadolin & Albæk har kontorer i København og Århus.
Startforrentning	Det direkte afkast opgjort på investeringstidspunktet. Startforrentningen i procent beregnes som følger: <u>$(1. \text{ års lejeindtægt} - \text{ driftsomkostninger}) \times 100$</u>

ejendommens anskaffelsespris

SWAP-aftale	En aftale om at bytte betalingsrækker. Det kan f.eks. være en aftale om at bytte en variabel rente (f.eks. 6 mdr. CIBOR) med en fast rente på en 10 årig stående fordring. Der udveksles ikke hovedstol, men alene differencen mellem de to typer rente. Kan afvikles mod betaling af den tilbagediskonterede værdi af ændringen i nutidsværdien af de to betalingsrækker.
Tomgang	Uudlejede lejemål i en investeringsejendom.
Totalafkast	Totalafkastet er det samlede afkast fra en fast ejendom. Totalafkastet udgøres af det direkte afkast + periodens værdiregulering til dagsværdi.
Udbuddet	De udbudte foreningsbeviser i Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølje f.m.b.a.
Udbudsperioden	Fra og med 29. maj 2007 til og med 8. juni 2007.
Varighed	Den vægtede løbetid af de tilbagediskonterede betalinger af en portefølje af lån eller fordringer.
Værdiregulering	En periodisk op- eller nedjustering af en ejendoms dagsværdi (regnskabsmæssige værdi).

20 Rådgivere

20.1 Administrator af Foreningen Fast Ejendom

Cura Management A/S
Tuborg Boulevard 12
2900 Hellerup
70271788
www.curamanagement.dk

20.2 Finansiell formidler

Fionia Bank A/S (Lead manager)
Vestre Stationsvej 7
Postboks 189
5100 Odense C
65204060
www.fioniabank.dk

Advizer K/S (Co-manager)
Søndergade 53
8000 Århus C
70225033
www.advizer.dk

20.3 Juridisk rådgiver for Foreningen Fast Ejendom

Kromann Reumert
Sundkrogsgade 5
2100 København Ø
70121211
www.kromannreumert.com

20.4 Revisorer for Foreningen Fast Ejendom

KPMG C. Jespersen
Statsautoriseret Revisionsinteressentskab
Borups Allé 177
Postboks 250
2000 Frederiksberg
38183000
www.kpmg.dk

Bilag 1 Administrationsaftale med Cura Management A/S

Bilag 2 Kvartalsmeddelelse for første kvartal 2007

ADMINISTRATIONSÅFTALE

MELLEM Cura Management A/S

OG Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølje, f.m.b.a.

INDHOLDSFORTEGNELSE

1.	BAGGRUND	1
2.	AFTALENS PARTER.....	2
3.	CURA MANagements YDELSER.....	2
4.	ADMINISTRATIONSVEDERLAG OG SUCCESHONORAR	6
5.	INSTRUKTIONER, BEMYNDIGELSE OG SAMARBEJDSFORHOLD.....	7
6.	PARTERNES GENSIDIGE FORPLIGTELSE OG ÆNDRING AF AFTALEN.....	9
7.	MISLIGHOLDELSE.....	9
8.	HÆFTELSESFORHOLD, BETALINGER OG MOMS.....	9
9.	KONTI OG LÅN - ADMINISTRATION.....	9
10.	FORTROLIGHED OG FORTROLIGE OPLYSNINGER	10
11.	AFTALENS IKRAFTTRÆDEN OG OPHØR	11
12.	MEDDELELSER	11
13.	LOVVALG OG VOLDGIFT.....	11

ADMINISTRATIONSÅFTALE

MELLEM Cura Management A/S
Tuborg Boulevard 12
2900 Hellerup
CVR-nummer 27 93 16 50
(herefter kaldet "Cura Management")

OG Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølje, f.m.b.a.
c/o Cura Management A/S
Tuborg Boulevard 12
2900 Hellerup
(herefter kaldet "Foreningen")

(Cura Management og Foreningen også hver kaldet en "Part" og samlet "Parterne")

er der indgået følgende aftale (herefter kaldet "Administrationsaftalen" eller "Aftalen") vedrørende

- administration af Foreningen
- køb og salg af Foreningens ejendomme
- administration af Foreningens ejendomme og datterselskaber

1. BAGGRUND

1.1 Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølje, f.m.b.a. er stiftet den 26. januar 2005 på initiativ af aktionærene i Cura Management og Fionia Bank A/S.

1.2 Foreningen har til formål gennem datterselskaber at investere i erhvervs- og boligudlejningsejendomme i Danmark ved køb, eje, udlejning og salg af sådanne ejendomme.

1.3 Foreningen forudsættes noteret på Københavns Fondsbørs og har skattemæssig status som en udloddende investeringsforening med vedtægtsbestemt, pligtmæssig udlodning af overskud til Foreningens medlemmer i overensstemmelse med opgørelsesprincipperne i ligningslovens § 16 c.

1.4 Det er målet at optimere driftsresultatet for Foreningens investeringsejendomme, idet Cura Management tilbyder at yde nærmere fastlagte managementservices til Foreningen og dens datterselskaber på de vilkår, der er beskrevet i Aftalen.

2. AFTALENS PARTER

2.1 Administrationsaftalen indgås af Cura Management på den ene side og Foreningen på den anden side.

2.2 Når Foreningen etablerer eller indkøber holding- og/eller datterselskaber, som skal være omfattet af Aftalen, udarbejder Parterne et tillæg til Aftalen, hvorved det pågældende selskab tiltræder Aftalen.

3. CURA MANagements YDELSER

3.1 I Aftalen fastlægges de ydelser, som Cura Management forpligter sig til at levere til Foreningen og dens datterselskaber, og som disse forpligter sig til at aftage og betale for.

3.2 Cura Management forestår og udfører følgende:

3.2.1 Administration af Foreningen og Foreningens datterselskaber samt eventuelle holdingselskaber, herunder:

- Alle sekretariatsfunktioner for Foreningens/holdingselskabers/dattereselskabers bestyrelser.
- Forberedelse af bestyrelsesmøder.
- Indkaldelse til bestyrelsesmøder.
- Korrespondance.
- Deltagelse i bestyrelsesmøder.
- Udarbejdelse af referater.
- Etablering af adresse for Foreningen, datterselskaber og holdingselskaber.
- Etablering af telefonnumre og besvarelse af opkald.
- Etablering af Foreningens hjemmeside med løbende opdatering om Foreningens struktur, ejendomsportefølje, bestyrelsesmedlemmerne, indløsningskursen for foreningsbeviser, medlems- og investoroplysninger.
- Intern værdiansættelse af ejendomme.
- Månedlig fastsættelse af Foreningens indre værdi.
- Budgettering, bogføring og regnskabsudarbejdelse.

- Interne regnskaber, drifts- og likviditetsbudgetter.
- Bogføring, herunder fordeling af fællesomkostninger.
- Årsrapport og selvangivelse.
- Arkivering.
- Varetagelse af forholdet til Københavns Fondsbørs.
- Udsendelse af børs- og regnskabsmeddelelser.
- Etablering af insiderregister.
- Medlemskontakt.
- Modtagelse af tegningsbeløb.
- Udstedelse af foreningsbeviser.
- Opgørelse af udlodninger fra Foreningen til medlemmerne.
- Administration af udlodningerne.
- Besvarelse af generelle forespørgsler fra medlemmer.
- Udsendelse af relevante regnskabsmæssige oplysninger/dokumentation til brug for udarbejdelse af medlemmernes selvangivelser.
- Indkaldelse til og gennemførelse af generalforsamlinger.
- Udarbejdelse af referater og protokollater fra generalforsamlinger.
- Beregning af indløsningskursen for foreningsbeviser.
- Udbetaling af indløsningsbeløb.
- Forhandling af lånetilsagn vedr. lån til Foreningen og dens datterselskaber i forbindelse med køb/salg af ejendomme.
- Placering af Foreningens/datterselskabernes frie likviditet.
- Løbende vurdering og overvågning af Foreningens/datterselskabernes låneportefølje og gennemførelse af låneomlægninger.
- Forhandling/udarbejdelse af alle koncerninterne aftaler mellem Foreningen og dens datterselskaber vedr. ejendomskøb/-salg, finansiering, udlån og administration.
- Forhandling og etablering af Market Maker-aftale som beskrevet i Foreningens vedtægter.
- Forhandling og etablering af markedsførings- og investeringsrådgivningsaftaler med finansielle formidlere og forhandling og etablering af aftaler med institutionelle investorer.
- Indgåelse af alle nødvendige aftaler med underleverandører og rådgivere vedr. Foreningens og datterselskabernes drift.

3.2.2 Køb af ejendomme, herunder:

- Undersøgelse af markedet og ajourføring af oplysninger vedr. køb af egnede danske erhvervs- og boligejendomme som fastlagt i Foreningens vedtægter og investeringsstrategi.

- Udarbejdelse af driftsbudget for egnede ejendomme på baggrund af ejendommens kontraktmæssige forhold og muligheder.
- Indhentelse af eventuel vurdering af ejendommen.
- Udarbejdelse af indstilling til Foreningens bestyrelse om køb af en ejendom.
- Indhentelse af Foreningens bestyrelses beslutning og eventuelle instruktion om køb af en ejendom.
- Instruktion af eksterne rådgivere, herunder revisorer, advokater og ingeniører, vedr. ejendommens økonomiske, juridiske og tekniske forhold.
- Forhandling af købsaftale og finansieringsgrundlag for ejendommen.
- Gennemførelse af ejendomshandlen og kontakt og korrespondance til sælgere, lejere, finansieringsinstitutter og offentlige myndigheder i denne forbindelse.

Cura Management skal forud for indgåelse af endelig købsaftale indhente bemyndigelse hertil fra Foreningens bestyrelse, jr. pkt. 5.

3.2.3 Salg af ejendomme, herunder:

- Undersøgelse og vurdering af, hvilke ejendomme det kan være hensigtsmæssigt at søge solgt baseret på markedsforholdene, ejendommens tilstand og udlejningsmuligheder samt størrelsen af værdistigning.
- Udarbejdelse af salgsbudget og estimat af provenu ved salg af ejendommen.
- Indhentelse af eventuel vurdering af ejendommen.
- Udarbejdelse af indstilling til Foreningens bestyrelse om salg af en ejendom.
- Indhentelse af Foreningens bestyrelses beslutning og eventuelle instruktion om salg af en ejendom.
- Udbud af den pågældende ejendom, evt. ved instruktion af ejendomsmægler.
- Instruktion af eksterne rådgivere, herunder revisorer, advokater og ingeniører, vedr. bistand i forbindelse med økonomiske og skattemæssige beregninger, ejendomssalg/aktieoverdragelse og tekniske forhold vedr. ejendommen.
- Forhandling af salgsaftale og etablering af aftale om indfrielse af lån vedr. ejendommen.
- Gennemførelse af ejendomshandlen og kontakt til og korrespondance med køber af ejendommen, lejere, finansieringsinstitutter og offentlige myndigheder i denne forbindelse.

Cura Management skal forud for indgåelse af endelig salgsaftale indhente bemyndigelse hertil fra Foreningens bestyrelse, jr. pkt. 5.

3.2.4 Ejendomsadministration

- Forhandling af og indgåelse af aftale med professionelle ejendomsadministratorer vedr. daglig administration af ejendommene.
- Forhandling af og løbende opfølgning på de med ejendomsadministratorerne indgåede aftaler med henblik på tilsikring af kvalitet og markedsmæssig korrekt pris for ydelsen.
- Fornødne instruktioner til ejendomsadministratorerne vedr. specifikke administrationsforhold.
- Fakturering til relevante datterselskaber for leverede administrationsydelser.

Cura Management skal forud for indgåelse af endelig ejendomsadministrationsaftale indhente bemyndigelse hertil fra Foreningens bestyrelse, jf. pkt. 5.

3.3 Eksterne udgifter, omkostninger og honorarer

3.3.1 Følgende eksterne udgifter, omkostninger og honorarer afholdes af Foreningen og/eller dens datterselskaber og eventuelle holdingselskaber:

- Skatter, gebyrer og offentlige afgifter.
- Ekstern bistand til regnskabsoplysninger vedr. udloddede beløb.
- Omkostninger til ekstern rådgivning vedr. notering af Foreningen på Københavns Fondsbørs samt omkostninger i forbindelse med udbud af Foreningens beviser på Københavns Fondsbørs.
- Alle omkostninger til provision, uddannelse mv. i henhold til aftaler om markedsføring og investeringsrådgivning indgået med finansielle formidlere og i henhold til aftaler indgået med institutionelle kunder.
- Revisionsomkostninger vedr. udarbejdelse og revision af årsrapporter og selvangivelser.
- Omkostninger til depotbank.
- Omkostninger til Værdipapircentral og administration af investering af frie likvide midler.
- Omkostninger vedr. generalforsamlinger.
- Omkostninger vedr. beregning af indløsningspris og ejendomsvurderinger.
- Omkostninger til porto- og kopiering i forbindelse med indkaldelse til og rapportering mv. vedr. bestyrelsesmøder og generalforsamlinger.
- Licens til, drift og udvikling af Foreningens hjemmeside.
- Tinglysningsafgifter og -gebyrer, aktieafgifter mv.

- Omkostninger til administration, drift og vedligeholdelse af Foreningens og eventuelle datterselskabernes ejendomme.
- Omkostninger til ekstern rådgivning vedr. de juridiske, regnskabsmæssige og tekniske forhold for de købte/solgte ejendomme, omkostninger til gebyrer i forbindelse med indhentelse af tilladelser, udskrifter mv., omkostninger og tab i forbindelse med låneoptagelse og indfrielse af lån, herunder bankgebyrer, rentetab, kurstab mv.

- 3.3.2 Omkostningerne i pkt. 3.3.1 afholdes af Foreningen, Foreningens datterselskaber og/eller eventuelle holdingselskaber, og Cura Management forestår den praktiske betaling heraf.
- 3.3.3 Cura Management er bemyndiget til at afholde de i pkt. 3.3.1 nævnte omkostninger på Foreningens vegne og herunder instruere tredjemænd vedr. de beskrevne opgaver, forudsat at de samlede omkostninger ligger inden for de vedtagne budgetter og handlingsplaner eller forudgående særskilt er godkendt af Foreningens bestyrelse i medfør af pkt. 5.
- 3.3.4 Cura Management skal forelægge eventuelle ejendomsmægleraftaler for Foreningens bestyrelse til godkendelse forud for indgåelse af sådanne aftaler. Såfremt Foreningens bestyrelse vælger at gøre brug af ejendomsmæglere, afholdes omkostningerne hertil af Foreningen og/eller Foreningens datterselskaber.
- 3.3.5 Alle aftaler og andre forretningsmæssige forhold, som Cura Management indgår eller udøver på Foreningens eller dens datterselskabers vegne, skal indgås og forvaltes på sædvanlige markedsmæssige vilkår ("arms-length") og under iagttagelse af de til enhver tid gældende corporate governance-principper.
- 3.3.6 Cura Management er berettiget til i fornødent omfang at udlicitere de i pkt. 3.2.1 - 3.2.4 nævnte administrationsydelser. Omkostningerne hertil afholdes af Cura Management.

4. ADMINISTRATIONSVEDERLAG OG SUCCESSIONARAR

4.1 Administrationsvederlag

- 4.1.1 For sine ydelser under Aftalen skal Cura Management modtage et årligt vederlag fra Foreningen, dens datterselskaber og eventuelle holdingselskaber.

- 4.1.2 Administrationsvederlaget udgør en fast procentdel af markedsværdien af samtlige ejendomme tilhørende Foreningen. Markedsværdien af ejendommene opgøres primo hvert kvartal og vederlaget beregnes således:
- 4.1.3 Af en samlet ejendomsværdi på op til DKK 400.000.000,00 udgør administrationsbidraget 1,3 % p.a.
- 4.1.4 Af den del af den samlede ejendomsværdi, der ligger mellem DKK 400.000.000,00 og DKK 800.000.000,00, udgør administrationsbidraget 1 % p.a.
- 4.1.5 Af den del af den samlede ejendomsværdi, der ligger mellem DKK 800.000.000,00 og DKK 1.200.000.000,00, udgør administrationsbidraget 0,7 % p.a.
- 4.1.6 Af den del af den samlede ejendomsværdi, der ligger over DKK 1.200.000.000,00, udgør administrationsbidraget 0,35 % p.a.
- 4.1.7 Cura Management er - som minimumsvederlag for år 2005 og 2006 - berettiget til at modtage et administrationsbidrag, der udgør DKK 1.550.000 pr. kvartal.
- 4.1.8 Administrationsvederlaget beregnes af Foreningen og faktureres af Cura Management kvartalsvis forud hver den 1. januar, 1. april, 1. juli og 1. oktober og forfalder til betaling 14 dage derefter.

I år 2005 faktureres administrationsvederlaget med DKK 3.100.000 den 1. april og derefter med mindst DKK 1.550.000 den 1. juli og 1. oktober og forfalder til betaling 14 dage derefter.

4.2 Succeshonorar

Cura Management er ikke berettiget til at modtage succeshonorar.

5. INSTRUKTIONER, BEMYNDIGELSE OG SAMARBEJDSFORHOLD

- 5.1 Foreningens bestyrelse er berettiget til at give Cura Management instruktioner og bemyndigelser vedr. de administrationsområder, som Cura Management skal bistå Foreningen og Foreningens datterselskaber med, herunder instruktioner vedr. køb og salg af ejendomme, ejendomsadministration samt instruktion af bestemte rådgivere og ejendomsmæglere.

- 5.2 Cura Management er forpligtet til at overholde sådanne af Foreningens bestyrelse afgivne instruktioner, og medfører indholdet af instruktionen en væsentlig forøget arbejdsbyrde eller omkostninger for Cura Management i forhold til, hvad der er beskrevet i denne Aftale, skal Cura Management være berettiget til at kræve dette merarbejde vederlagt. Krav herom skal fremsættes over for Foreningen inden merarbejdet udføres og godkendes af bestyrelsen, inden Cura Management kan kræve merarbejdet vederlagt.

Cura Management skal orientere Foreningen forud for indgåelse af aftale med tredjemand, herunder rådgivere, såfremt Cura Management eller direktionen i Cura Management direkte eller indirekte har ejerinteresser i eller et fast samarbejdsforhold med denne tredjemand. Cura Management skal endvidere orientere Foreningens bestyrelse, såfremt Cura Management påtænker at modtage leverandør- eller administrationsydelser fra eller indstiller en ejendom til køb/salg af en sådan tredjemand.

Foreningens bestyrelse kan nægte Cura Management at indgå aftaler som de omhandlede med den nævnte tredjemand og kan kræve, at Cura Management og tredjemand afgiver en erklæring, hvorved de indestår for, at aftalen mellem Cura Management/Foreningen eller handlen mellem Foreningen og den omhandlede tredjemand er indgået på markedsmæssige vilkår og er uden indflydelse af samarbejdsforholdene eller interessefællesskabet mellem Cura Management, Cura Managements direktion og den omhandlede tredjemand.

- 5.3 Cura Managements direktion skal, med mindre bestyrelsens forudgående godkendelse hertil er indhentet, så længe nærværende Aftale er i kraft være afskåret fra at foretage investeringer i, tage ansættelse i eller levere ydelser og rådgivning til investeringsprojekter, personer eller virksomheder, der driver aktivitet i konkurrence med Foreningen, Foreningens datterselskaber og disses forretningsområder, eller til personer eller virksomheder, som direkte eller indirekte besidder en kontrollerende interesse i sådanne konkurrerende virksomheder.

- 5.4 Direktionen i Cura Management, bestående af Lars Frederiksen og Bjarne Lyng Pedersen, er, med de begrænsninger, der er aftalt med Cura Managements bestyrelse i ansættelseskontrakter mv., forpligtet til at anvende deres fulde arbejdsindsats på Cura Managements opfyldelse af forpligtelser under nærværende Aftale indtil der i Foreningen, jf. pkt. 10.3, er foretaget investeringer for et beløb tilsvarende den i Foreningen tegnede kapital med et tillæg på 100 %.

6. PARTERNES GENSIDIGE FORPLIGTELSE OG ÆNDRING AF AFTALEN
 - 6.1 Så længe Aftalen er i kraft, er Foreningen forpligtet til at købe Aftalens ydelser af Cura Management, og Cura Management er forpligtet til at levere de ved Aftalen fastlagte ydelser til Foreningen.
 - 6.2 Ændring af Aftalen kræver enstemmighed mellem Parterne. Bestyrelsen for Foreningen og Cura Management skal dog til enhver tid være forpligtet til at genforhandle Aftalen eller dele heraf, såfremt markedsudviklingen eller forudsætninger, der var afgørende for Partnerne ved Aftalens indgåelse, ændrer sig væsentligt.
7. MISLIGHOLDELSE
 - 7.1 Dansk rets almindelige regler skal gælde ved vurderingen af hver parts eventuelle misligholdelse af nærværende Aftale.
8. HÆFTELSESFORHOLD, BETALINGER OG MOMS
 - 8.1 Foreningen indestår for betalingen af de ydelser, som Foreningens datterselskaber modtager fra Cura Management, eller som Cura Management har påtaget sig på vegne de pågældende datterselskaber.
 - 8.2 Foreningen og/eller datterselskaberne er forpligtede til at foretage rettidig betaling af fakturerede ydelser eller foretagne udlæg. Ved forsinket betaling beregnes der fra forfaldsdagen en morarente i henhold til renteloven.
 - 8.3 Foreningen indestår for betalingen af de udgifter, som Cura Management har påtaget sig på vegne Foreningen og dens datterselskaber i henhold til nærværende Aftale. Cura Management bærer risikoen for den momsmæssige behandling af ydelser fra Cura Management til Foreningen og for at momsregnskaber, der føres af Cura Management for Foreningen og hvert enkelt datterselskab, er korrekte.
9. KONTI OG LÅN - ADMINISTRATION
 - 9.1 Cura Management skal foranledige, at Foreningen og Foreningens datterselskaber likvide midler indestår på konti i anerkendte danske pengeinstitutter i Foreningens og i det pågældende datterselskabs navn, og at overførsler af midler fra Foreningen eller fra et datterselskab til et andet sker i overensstemmelse med modtagne instruktioner herom

fra bestyrelsen i henhold til pkt. 5, koncerninterne aftaler eller instruktioner afgivet af Foreningens datterselskabers bestyrelser.

9.2 Cura Management skal have tegningsret til de i pkt. 9.1 anførte konti og er forpligtet til alene at foretage træk på kontiene til betaling af udgifter fastlagt i eller som udspringer af eller skal afholdes som følge af bemyndigelser afgivet under nærværende Aftale.

9.3 Cura Management skal alene være berettiget til at oprette konti i Foreningen eller Foreningens datterselskabers navn efter modtagelse af bemyndigelse eller instruktion herom fra Foreningens bestyrelse i henhold til pkt. 5.

9.4 Cura Management skal løbende vurdere og overvåge sammensætningen af Foreningens/datterselskabernes låneportefølje samt udarbejde indstillinger til bestyrelsen vedr. evt. omlægning af lån og gennemføre låneomlægninger i overensstemmelse med modtagne instruktioner herom.

10. FORTROLIGHED OG FORTROLIGE OPLYSNINGER

10.1 Cura Management forpligter sig til at udvise og iagttage fortrolighed vedr. alle de af Foreningens forhold, der ikke skal offentliggøre til Københavns Fondsbørs.

10.2 Ved Aftalens ophør skal Cura Management overdrage arkivmateriale mv. vedr. sin varetagelse af administrationsydelse under denne Aftale til Foreningen.

10.3 Cura Management skal være berettiget til at benytte erfaring og opbygget know-how til eventuel stiftelse af andre foreninger samt eventuel børsintroduktion heraf, såfremt

- aktiviteterne i sådanne nye foreninger ikke konkurrerer med "Foreningen Fast Ejendom, Dansk Portefølje";
- stiftelsen af de(n) nye forening(er) alene foretages efter 12 måneder efter børsnoteringen af "Foreningen Fast Ejendom, Dansk Portefølje";
- stiftelsen af de(n) nye forening(er) foretages efter, at der i "Foreningen Fast Ejendom, Dansk Portefølje" er foretaget investeringer i henhold til nærværende Aftale for et beløb tilsvarende den i Foreningen tegnede kapital med tillæg af 100 %; samt

- forslag om stiftelsen af de(n) nye forening(er) har været forelagt bestyrelsen i "Foreningen Fast Ejendom, Dansk Portefølje" til eventuel udtalelse.

11. AFTALENS IKRAFTTRÆDEN OG OPHØR

11.1 Aftalen er indgået den 26. januar 2005.

11.2 Aftalens ikrafttræden forudsætter, at Foreningen er noteret på Københavns Fondsbørs inden udgangen af marts 2005.

11.3 Aftalen er uopsigelig fra begge Parter side indtil 31. december 2007. Herefter kan Aftalen opsiges af hver Part med 12 måneders varsel til ophør ved et kalenderårs udløb. Opsigelse af Aftalen kan besluttes af såvel Foreningens bestyrelse som af Foreningens generalforsamling. Ingen af Parterne ifalder erstatning, betaling af goodwill eller lignende i tilfælde af opsigelse af Aftalen efter dette pkt. 11.3.

12. MEDDELELSER

Alle meddelelser i henhold til Aftalen skal ske til Parterne således:

12.1 Til Cura Management:

Cura Management A/S
Tuborg Boulevard 12
2900 Hellerup
Att.: Lars Frederiksen / Bjarne Lynge Pedersen

12.2 Til Foreningen:

Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølje, f.m.b.a.
Att.: Bestyrelsesformand Niels Roth
C/o Cura Management A/S
Tuborg Boulevard 12
2900 Hellerup

13. LOVVALG OG VOLDGIFT

13.1 For Aftalen skal dansk ret finde anvendelse.

13.2 Enhver tvist mellem Parterne skal afgøres ved voldgift og af en voldgiftsret, der altid skal bestå af tre medlemmer, hvoraf hver Part udpeger ét medlem, og hvoraf det tredje medlem udpeges af Det danske Voldgiftsinstitut. Voldgiftsretten nedsættes i øvrigt efter reglerne fastsat af Det danske Voldgiftsinstitut.

For
Cura Management A/S:

For
Foreningen Fast Ejendom,
Dansk Ejendomsportefølje, f.m.b.a.:

Af
Lars Frederiksen
Bjarne Lynge Pedersen

Af
Niels Roth Flemming Borreskov
Jesper Bo Hansen Frank Pedersen
Ole Kamstrup (alene xx. januar 2007)

For anerkendelse og accept af de personlige forpligtelser, der følger for Cura Management A/S' direktion i henhold til pkt. 5.3 og 5.4:

Af
Lars Frederiksen

Af
Bjarne Lynge Pedersen

OMX Københavns Fondsbørs
Nikolaj Plads 6
Postboks 1040
1007 København K

*Fondsbørsmeddelelse nr. 9/2007
Kvartalsrapport, 1. kvartal*

Foreningen Fast Ejendom
f.m.b.a.
Tuborg Boulevard 12
2900 Hellerup
Tlf. 70 27 17 80
Fax. 70 27 17 90

www.fastejendom.dk
CVR-nr. 28 490 747

16. maj 2007

Kvartalsrapport for første kvartal 2007 - Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølje f.m.b.a.

Bestyrelsen for Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølje f.m.b.a. har den 30. april godkendt det konsoliderede regnskab for første kvartal 2007, der ikke er revideret. Af væsentlige begivenheder kan nævnes:

- Foreningen har i første kvartal realiseret et resultat på 7,7 mio. kr. efter værdireguleringer og skat svarende til en forrentning af Foreningens kapital på 2,7 pct.
- Foreningen har i løbet af første kvartal erhvervet to erhvervsejendomme i Odense henholdsvis København til en samlet købesum på 73,0 mio. kr.
- Egenkapitalen udgjorde ved kvartalets afslutning 289,5 mio. kr., svarende til en indre værdi på 113,97 før udbetaling af udbytte for 2006.
- Foreningen har i første kvartal indgået en mandataftale med Fionia Bank A/S om at forestå en emission af foreningsbeviser på nominelt minimum 150 mio. kr. og maksimum 300 mio. kr.
- For hele 2007 forventer Foreningen efter en emission i første halvår et resultat i niveauet 25-29 mio. kr. efter skat, svarende til en forrentning af Foreningens kapital på 6-7 %

For yderligere oplysninger kontakt venligst

*bestyrelsesformand Niels Roth, 40 11 02 11,
direktør Bjarne Lyng Pedersen, 70 27 17 80, eller
direktør Lars Frederiksen, 70 27 17 80*

Indholdsfortegnelse

Ledelsespåtegning	3
Hoved og nøgletal	4
Ledelsesberetning	4
Periodens resultat	4
Begivenheder i 1. kvartal 2007	5
Begivenheder efter regnskabsperiodens udløb	5
Ejendomsportefølje	6
Forventninger til hele 2007	7
Indre værdi	7
Anvendt regnskabspraksis	7
Koncernregnskab	8

Ledelsespåtegning

Bestyrelsen har dags dato behandlet og godkendt kvartalsrapporten for første kvartal 2007 for Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølje f.m.b.a.

Kvartalsrapporten, som er urevideret, er aflagt i overensstemmelse med gældende indregnings- og målingsbestemmelser i International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede virksomheder.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at kvartalsrapporten giver et retvisende billede af koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. marts 2007 samt af resultatet af koncernens aktiviteter for perioden 1. januar – 31. marts 2007.

København, den 30. april 2007

Niels Roth
formand

Flemming Borreskov
næstformand

Jesper Bo Hansen

Frank Pedersen

Ole Kamstrup

**Hoved- og nøgletal, Foreningen Fast Ejendom (koncernen)
Beløb i t.kr.**

Resultatopgørelse	1.1.-31.3. 2007	1.1.-31.3. 2006
Indtægter	14.262	6.144
Driftsomkostninger	-3.674	-1.417
Distributions- og administrationsomkostninger	-3.265	-3.119
Resultat af primær drift	7.323	1.608
Værdiregulering af ejendomme	7.844	9
Finansielle poster netto	-5.243	-312
Periodens resultat før skat	9.924	1.305
Skat af periodens resultat	-2.268	0
Periodens resultat	7.656	1.305
Balance		
Investeringsejendomme	842.307	347.856
Aktiver i alt	862.021	394.567
Egenkapital	289.486	256.485
Nøgletal		
Egenkapitalandel	34 %	65 %
Egenkapitalforrentning	2,69 %	2,04 %
Indre værdi pr. foreningsbevis	113,97	100,98
Børskurs pr. 31. marts 2007	111,00	107,00

Ledelsesberetning:**Periodens resultat**

Foreningen har i første kvartal 2007 realiseret et resultat på 7,7 mio. kr. efter værdireguleringer og skat.

Resultatet af periodens primære drift blev 7,3 mio. kr., mens værdireguleringer af Foreningens ejendomme udgjorde 7,8 mio. kr.

Efter renter og skat, men før værdireguleringer, blev periodens resultat på 4,4 mio. kr., hvilket er i overensstemmelse med forventningerne.

Foreningens aktiver består af ejendomme (842,3 mio. kr.) samt omsætningsaktiver (19,7 mio. kr., heraf likvider 7,0 mio. kr.).

Egenkapitalen udgjorde pr. 31. marts 289,5 mio. kr.

Ultimo perioden havde Foreningen en prioritetsgæld på 505,1 mio. kr. Realkreditlån er optaget med halvårlig rentefastsættelse (CIBOR 6) og banklån med kvartalsvis rentefastsættelse. De første 150,0 mio. kr. af Foreningens realkreditgæld er afdækket af en fastrenteaftale.

Soliditetsgraden ultimo perioden var 34 pct.

Begivenheder i 1. kvartal 2007

Foreningen har i løbet af første kvartal erhvervet to erhvervsejendomme i Odense henholdsvis København til en samlet købesum på 73,0 mio. kr.

Foreningen har den 1. marts indgået en mandataftale med Fionia Bank A/S om at forestå en kommende emission af foreningsbeviser. Fionia Bank bistår som led i aftalen Foreningen som emissionsbank, hovedtegningssted og finansiel rådgiver.

Der søges gennemført en emission på nominelt minimum 150 mio. kr. og maksimum 300 mio. kr. Fionia Bank A/S har, sammen med en række andre pengeinstitutter, garanteret tegning for nominelt 150 mio. kr. foreningsbeviser.

Emissionen, der forventes gennemført i maj måned, vil øge Foreningens investeringskapacitet fra de nuværende ca. 900 mio. kr. til 1,3 – 1,8 mia. kr.

Begivenheder efter regnskabsperiodens udløb

Efter regnskabsperiodens udløb har Foreningen på sin ordinære generalforsamling den 11. april 2007 efter bestyrelsens indstilling besluttet at udlodde udbytte for 2006 med 4,0 pct. svarende til 4 kr. pr. investeringsbevis eller i alt 10,16 mio. kr.

Der har ikke efter regnskabsperiodens udløb og frem til offentliggørelsen af denne kvartalsrapport i øvrigt fundet begivenheder sted, som i væsentlig grad påvirker resultatet eller balancen.

Foreningens ejendomsportefølje pr. 31. marts 2007

Ejendom/type	Dagsværdi mio. kr.	Portefølje- andel	Udlejnings- areal i m ²
Kontor			
Holsbjergvej 31	2620	Albertslund	1.932
Produktionsvej 12	2600	Glostrup	1.459
Produktionsvej 14	2600	Glostrup	1.459
Produktionsvej 24	2600	Glostrup	1.404
Produktionsvej 26	2600	Glostrup	1.484
Lykkesholms Allé 100-102	8260	Viby J	1.655
Tomsagervej 3	8230	Åbyhøj	550
Tomsagervej 7	8230	Åbyhøj	750
Sydmarken 42	2860	Søborg	2.917
Vadstrupvej 35-43	2880	Bagsværd	6.806
Willemoesvej 2	4200	Slagelse	636
Baltorpvej 154-158	2750	Ballerup	13.594
Aldersrogade 6 C	2100	København	2.733
Kontor i alt	424	50,4 %	37.379
Butik			
Birkerød Kongevej 64	3460	Birkerød	2.446
Rugårdsvej 48-50	5000	Odense C	5.173
Butik i alt	52	6,2 %	7.619
Lager og produktion			
Hjulmagervej 6	7100	Vejle	6.957
Gunnar Clausens Vej 26 A	8260	Viby J	3.220
Gunnar Clausens Vej 26 B	8260	Viby J	2.089
Gunnar Clausens Vej 26 C	8260	Viby J	1.717
Gunnar Clausens Vej 36	8260	Viby J	1.430
Gunnar Clausens Vej 40	8260	Viby J	4.720
Gunnar Clausens Vej 58	8260	Viby J	1.703
Rudolfgårdsvej 9	8260	Viby J	1.234
Mørupvej 9	7400	Herning	10.500
Hvidelvej 19	7400	Herning	3.813
Sletvej 38	8310	Tranbjerg J	12.364
Lager og produktion i alt	228	27,0 %	49.747
Bolig			
Skovsbo Strand	5700	Svendborg	2.130
Skipperstræde	6000	Kolding	5.474
Bolig i alt	136	16,2 %	7.604
Grunde			
Gunnar Clausens Vej 52	8260	Viby J	2.849
Tomsagervej 5	8230	Åbyhøj	1.000
Grunde i alt	2	0,2%	2.310
Grand total	842	100,0%	106.198

Forventninger til hele 2007

For hele 2007 forventer Foreningens bestyrelse før en emission et resultat i niveauet 22 mio. kr. efter skat svarende til en forrentning af Foreningens kapital på ca. 8 pct.

Efter en emission i første halvår forventer bestyrelsen et resultat i niveauet 25-29 mio. kr. efter skat svarende til en forrentning af Foreningens kapital på 6-7 %.

Faldet i egenkapitalforrentningen skyldes dels forøgelsen af Foreningens kapital gennem emissionen, dels den forventede takt for investering i nye ejendomme og omkostningerne i forbindelse hermed.

På længere sigt forventer bestyrelsen en årlig forrentning i niveauet 8-9 pct.

Indre værdi

Foreningens indre værdi beregnes dagligt og offentliggøres ligeledes dagligt via fondsbørsen.

Opgørelsen af indre værdi tager højde for ændringer i værdien af Foreningens aktiver og passiver opgjort til dagsværdi samt resultatet af den løbende drift.

Den indre værdi udgjorde pr. 31. marts 113,97 før udlodning af udbytte for 2006. Efter udlodning af udbytte udgør den indre værdi 109,97

Anvendt regnskabspraksis

Kvartalsrapporten, som er urevideret, er udarbejdet i overensstemmelse med gældende indregnings- og målingsbestemmelser i International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede virksomheder.

Kvartalsrapporten er aflagt efter samme regnskabspraksis som årsrapporten for 2006, hvortil der henvises.

Koncernregnskab, Foreningen Fast Ejendom (t. kr.)

Resultatopgørelse	1.1.-31.3. 2007	1.1.-31.3. 2006
Indtægter	14.262	6.144
Driftsomkostninger	-3.674	-1.417
Distributionsomkostninger	-636	-756
Administrationsomkostninger	-2.629	-2.363
Finansielle indtægter	49	212
Finansielle udgifter	-5.292	-524
Skat af periodens resultat	-2.268	0
Opskrivninger på ejendom	8.611	1.630
Nedskrivninger på ejendom	-767	-1.621
Periodens resultat	7.656	1.305
Balance		
Anlægsaktiver primo	760.545	290.263
Tilgang, anlægsaktiver	73.918	57.584
Opskrivning/nedskrivning	7.844	9
Anlægsaktiver i alt	842.307	347.856
Andre tilgodehavender	8.787	2.596
Udskudt Skat	3.272	1.717
Tilgodehavende moms	630	698
<i>Tilgodehavender i alt</i>	<i>12.689</i>	<i>5.011</i>
<i>Likvide beholdninger i alt</i>	<i>7.025</i>	<i>41.700</i>
Omsætningsaktiver i alt	19.714	46.711
Aktiver i alt	862.021	394.567
Foreningskapital	254.000	254.000
Overkurs	8.890	15.254
Andre reserver	2.274	
Overført tidligere år	16.666	14.074
Overført resultat	7.656	1.305
Medlemmernes formue	289.486	256.485
Prioritetsgæld	505.053	118.774
Udskudt Skat	28.166	4.777
Skyldige omkostninger	25.852	9.126
Moms	1.755	833
Anden kortfristet gæld	11.709	4.572
<i>Anden gæld i alt</i>	<i>572.535</i>	<i>138.082</i>
Passiver i alt	862.021	394.567