

MEMORIAL

**Journal Officiel
du Grand-Duché de
Luxembourg**

**MEMORIAL**

**Amtsblatt
des Großherzogtums
Luxemburg**

RECUEIL DES SOCIÉTÉS ET ASSOCIATIONS

Le présent recueil contient les publications prévues par la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales et par loi modifiée du 21 avril 1928 sur les associations et les fondations sans but lucratif.

C — N° 468**30 avril 2003****SOMMAIRE**

AXA Premium, Sicav, Luxembourg	22436
Bantleon Staatsanleihenfonds	22436
Bantleon Staatsanleihenfonds	22443
Bantleon Staatsanleihenfonds	22444
BNL International Investments S.A., Luxembourg	22417
BT Longmont (Luxembourg) III, S.à r.l., Luxembourg	22417
Carnegie Fund III, Sicav, Luxembourg	22418
CFT International, S.à r.l., Luxembourg	22418
Financière de l'Avenir S.A., Luxembourg	22464
Integrated Media Industries-Luxembourg S.A., Luxembourg	22464
Integrated Media Industries-Luxembourg S.A., Luxembourg	22464
Morgan Stanley Eurozone Office Fund	22447
ProLogis Germany XX, S.à r.l., Luxembourg	22435
Puck S.A., Luxembourg	22435
Puck S.A., Luxembourg	22435
Run-Off Holdings, S.à r.l., Luxembourg	22435
Veroma, S.à r.l., Soparfi, Luxembourg	22444

BT LONGMONT (LUXEMBOURG) III, S.à r.l., Société à responsabilité limitée (en liquidation).

Siège social: L-2210 Luxembourg, 54, boulevard Napoléon I^{er}.
R. C. Luxembourg B 71.595.

Le bilan au 31 mars 2002, enregistré à Luxembourg, le 10 avril 2003, Réf. LSO-AD02355, a été déposé au registre de commerce et des sociétés de Luxembourg, le 18 avril 2003.

Pour mention aux fins de la publication au Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations.

Luxembourg, le 14 avril 2003.

Signature.

(015967.3/280/10) Déposé au registre de commerce et des sociétés de Luxembourg, le 18 avril 2003.

BNL INTERNATIONAL INVESTMENTS S.A., Société Anonyme.

Siège social: L-1628 Luxembourg, 51, rue des Glacis.
R. C. Luxembourg B 40.924.

Le bilan au 31 décembre 2002, enregistré à Luxembourg, le 16 avril 2003, réf. LSO-AD03525, a été déposé au registre de commerce et des sociétés de Luxembourg, le 17 avril 2003.

Pour mention aux fins de la publication au Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations.

Signature.

(015660.3/000/10) Déposé au registre de commerce et des sociétés de Luxembourg, le 17 avril 2003.

CFT INTERNATIONAL, S.à r.l., Société à responsabilité limitée.

Siège social: Luxembourg, 28, Côte d'Eich.
R. C. Luxembourg B 78.891.

Le bilan au 31 décembre 2002, enregistré à Luxembourg, le 10 avril 2003, réf. LSO-AD02131, a été déposé au registre de commerce et des sociétés de Luxembourg, le 16 avril 2003.

Pour mention aux fins de la publication au Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations.

Luxembourg, le 16 avril 2003.

Signature.

(015552.3/000/10) Déposé au registre de commerce et des sociétés de Luxembourg, le 16 avril 2003.

CARNEGIE FUND III, Société d'Investissement à Capital Variable.

Registered office: Luxembourg, 5, place de la Gare.
R. C. Luxembourg B 92.747.

In the year two thousand and three, on the thirty-first of March.

Before Maître Paul Frieders, notary, residing in Luxembourg.

There appeared:

1. BANQUE CARNEGIE LUXEMBOURG S.A., with registered office in Luxembourg, Centre Europe, 5, place de la Gare, here represented by Mr Michael Hughes, Head of Investment Fund Services, BANQUE CARNEGIE LUXEMBOURG S.A., with professional address at Centre Europe, 5, place de la Gare, Luxembourg, by virtue of a proxy given in Luxembourg, on March 28, 2003.

2. CARNEGIE ASSET MANAGEMENT FONDSMAEGLERSELSKAB A/S, with registered office in Dampfaergevei 26, DK 2100 Copenhagen, here represented by Mr Michael Hughes, prenamed, by virtue of a proxy given in Copenhagen, on March 28, 2003.

Which two proxies, after being signed ne varietur by the proxy holder and the undersigned notary, will remain attached to the present deed.

Such appearing parties have requested the notary to inscribe as follows the articles of association of a société anonyme which they form between themselves:

Art. 1. Formation

There is hereby established, among the subscribers and all those who may become owners of shares hereafter issued, a corporation in the form of a société anonyme under the name of CARNEGIE FUND III, SICAV qualifying as a Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV) (hereafter referred to as the 'Company').

Art. 2. Life

The Company is established for an undetermined duration. The Company may be dissolved by a resolution of the shareholders adopted in the manner required for amendment of these Articles of Incorporation.

Art. 3. Object

The object of the Company is to place the funds available to it in various securities and financial derivative instruments utilising a broad range of conventional and alternative investment and trading strategies with the purpose of diversifying investment risk and affording its shareholders the benefit of the management of the Company's Sub Funds. The Company may take any measures and carry out any operations which it may deem useful to the accomplishment and development of its purpose to the full extent permitted by the law of December 20, 2002, regarding collective investment undertakings.

Art. 4. Registered office

The registered office of the Company is established in Luxembourg in the Grand Duchy of Luxembourg. Branches, subsidiaries or other offices may be established either in Luxembourg or abroad by resolution of the Board of Directors.

In the event that the Board of Directors determines that extraordinary political, economic or social developments have occurred or are imminent that would interfere with the normal activities of the Company at its registered office, or with the ease of communication between such office and persons abroad, the registered office may be temporarily transferred abroad until the complete cessation of those abnormal circumstances; such temporary measures shall have no effect on the nationality of the Company which, notwithstanding the temporary transfer of its registered office, will remain a Luxembourg corporation.

Art. 5. Capital

The capital of the Company shall at all times be equal to the value of the net assets of all Sub Funds of the Company as determined in accordance with Article 17 hereof.

The minimum capital of the Company shall be one million two hundred and fifty thousand Euro (1,250,000.- EUR).

The initial subscribed capital is thirty-one thousand Euro (31,000.- EUR) divided into three hundred and ten (310) fully paid shares of CARNEGIE FUND III - CARNEGIE WORLDWIDE LONG / SHORT FUND. The shares are of no par value.

The Board of Directors is authorized to issue additional shares of no par value fully paid up for all Sub Funds at the respective Net Asset Value per share determined in accordance with Article 17 hereof without reserving to existing shareholders a preferential right to subscribe for the shares to be issued.

The Board of Directors may delegate to any duly authorized Director or officer of the Company, or to any duly authorized person, the duties of accepting subscriptions for, receiving payment for and delivering such new shares.

Shares may, as the Board of Directors shall determine, be of different Sub Funds and the proceeds of the issue of shares relating to each Sub Fund shall be invested pursuant to Article 3 hereof in securities and financial derivative instruments corresponding to such geographical areas, industrial sectors, monetary zones or investment strategies and to such specific types of equity or debt securities or financial derivative instruments as the Board of Directors shall from time to time determine.

Shares shall be issued in registered form only. Registered share ownership will be evidenced by confirmation of ownership. No share certificates will be issued in respect of registered shares except on specific request.

The Board of Directors may decide to issue one or more classes of shares within each Sub Fund according to specific criteria to be determined, such as specific minimum investment amount, specific commissions, charges or fees structure, dividend policy or other criteria.

The Board of Directors may further decide to create in each class of shares two or more sub-classes whose assets will be commonly invested pursuant to the specific investment policy of the class concerned but where a specific sales and redemption charge structure, fee structure, or other specificity is applied to each sub-class.

Fractions of shares may be issued with four decimals of a share. Fractions of shares will have no voting rights but will participate in the distribution of dividends, if any, and in the liquidation distribution.

Upon the issue of different classes or sub-classes of shares, a shareholder may, at his own expense, at any time, request the Company to convert his shares from one class or sub-class to another class or sub-class based on the relative Net Asset Value of the shares to be converted (except if restrictions are contained in the Prospectus).

Art. 6. Restrictions

In the interest of the Company, the Board of Directors may restrict or prevent the ownership of shares in the Company by any physical person or legal entity and restrict the distribution of the shares within the GAFI-countries as more fully described in the sales documentation of the Company.

Art. 7. Meetings

Any regularly constituted meeting of the shareholders of this Company shall represent the entire body of shareholders of the Company.

The annual general meeting of shareholders shall be held, in accordance with Luxembourg law, in Luxembourg at the registered office of the Company, or at such other place in Luxembourg as may be specified in the notice of meeting on the third Friday in March at 2.00 p.m. local time and for the first time in 2004. If such day is a bank holiday in Luxembourg, the annual general meeting shall be held on the next following bank business day. A 'bank business day' means any day where the banks are open in Luxembourg. The annual general meeting may be held outside of Luxembourg, if, in the absolute and final judgement of the Board of Directors, exceptional circumstances so require.

Other meetings of shareholders may be held at such place and time as may be specified in the respective notices of meeting.

All meetings shall be convened in the manner provided for by Luxembourg law.

Each share in whatever Sub Fund regardless of the Net Asset Value per share within the Sub Fund is entitled to one vote. A shareholder may act at any meeting of shareholders by appointing another person (who need not be a shareholder and who may be a Director of the Company) as his proxy, which proxy shall be in writing or in the form of a cable, telegram, telex, telefax or similar communication.

Resolutions concerning the interests of the shareholders of the Company shall be taken in a general meeting and resolutions concerning the particular rights of the shareholders of one specific Sub Fund shall be taken by this Sub Fund's general meeting.

Except as otherwise provided herein or required by law, resolutions at a meeting of shareholders duly convened will be passed by a simple majority of those present and voting.

The Board of Directors may determine all other conditions that must be fulfilled by shareholders, including, without limitation, conditions of participation in meetings of shareholders.

Art. 8. Board of Directors

The Company shall be managed by a Board of Directors composed of not less than three members who need not be shareholders of the Company.

The directors shall be elected by the shareholders at their annual meeting for a period ending at the next annual general meeting and shall hold office until their successors are elected. A Director may be removed with or without cause and replaced at any time by resolution adopted by the shareholders.

In the event of a vacancy in the office of a Director because of death, retirement or otherwise, the remaining Directors may meet and elect, by majority vote, a Director to fill such vacancy until the next meeting of the shareholders.

Art. 9. Chairman

The Board of Directors may choose from among its members a Chairman, and may choose from among its members one or more Vice-Chairmen. It may also choose a Secretary who need not be a Director, who shall be responsible for keeping the minutes of the meetings of the Board of Directors and of the shareholders. The Board of Directors shall meet upon call by the Chairman, or any Director, at the place indicated in the notice of meeting. The Chairman shall preside at all meetings of shareholders or in his absence or inability to act, the Vice-Chairman or another Director appointed by the Board of Directors shall preside as chairman pro-tempore, or in their absence or inability to act, the shareholders may appoint another Director or an officer of the Company as chairman pro-tempore by vote of the majority of shares present or represented at any such meeting.

The Chairman shall preside at all meetings of the Board of Directors, or in his absence or inability to act, the Vice-Chairman or another Director appointed by the Board of Directors shall preside as chairman pro-tempore.

The Board of Directors from time to time shall appoint the officers of the Company, including officers considered necessary for the operation and management of the Company, who need not be Directors or shareholders of the Company. The officers appointed unless otherwise stipulated in these Articles, shall have the power and duties given them by the Board of Directors.

Written notice of any meeting of the Board of Directors shall be given to all Directors at least 24 hours in advance of the hour set for such meeting, except in circumstances of emergency in which case the nature of such circumstances shall be set forth in the notice of meeting. This notice may be waived by consent in writing or by cable, telegram, telex, telefax or similar communication from each Director.

Separate notices shall not be required for individual meetings held at times and places prescribed in a schedule previously adopted by resolution of the Board of Directors.

Any Director may act at any meeting of the Board of Directors by appointing another Director as proxy, which appointment shall be in writing or in form of a cable, telegram, telex, telefax or similar communication.

The Board of Directors can deliberate or act with due authority if at least a majority of the Directors is present or represented at such meeting. Decisions shall be taken by a majority of the votes of the Directors present or represented at such meeting. In the event that in any meeting the number of votes for and against a resolution shall be equal, the Chairman shall have a casting vote.

Resolutions signed by all members of the Board will be as valid and effectual as if passed at a meeting duly convened and held. Such signatures may appear on a single document or multiple copies of an identical resolution and may be evidenced by letter, cable, telegram, telex, telefax or similar communication.

Art. 10. Minutes

The minutes of any meeting of the Board of Directors shall be signed by the Chairman, or in his absence, by the chairman pro-tempore who presided at such meeting or by two Directors.

Copies or extracts of such minutes which may be produced in judicial proceedings or otherwise shall be signed by the Chairman or by the chairman pro-tempore of that meeting, or by two Directors or by the Secretary or an Assistant Secretary.

Art. 11. Powers

The Board of Directors is vested with the broadest powers to perform all acts of administration, disposition and execution in the Company's interest. In particular, the Board of Directors shall have the power to appoint such Investment Managers, Investment Advisors, Custodian, Administrative Agent and other service providers as it determines necessary from time to time. All powers not expressly restricted by law or by the present Articles of Incorporation to the general meeting of shareholders fall within the competence of the Board of Directors.

The Board of Directors, applying the principle of the risk spreading, is authorized to determine the Company's and each of its Sub Fund's investment policy in compliance with the relevant legal provisions and the object set out in Article 3 hereof.

In addition, the Board of Directors shall be empowered to create at any time new Sub Funds or to cancel at any time any of the Company's Sub Funds.

Art. 12. Invalidity

No contract or other transaction between the Company and any other corporation or entity shall be affected or invalidated by the fact that any one or more of the Directors or officers of the Company is interested in, or is a Director, officer or an employee of such other corporation or entity, provided, however, that the Company shall not knowingly purchase or sell portfolio investments from or to any of its officers or Directors, or to any entity in which such officers or Directors hold 10 % or more of the issued shares.

Art. 13. Indemnity

The Company may indemnify any Director or officer, and his heirs, executors and administrators, against expenses reasonably incurred by him in connection with any action, suit or proceeding to which he may be made a party by reason of his being or having been a Director or officer of the Company or, at its request, of any other fund of which the Company is a shareholder or creditor and from which he is not entitled to be indemnified, except in relation to matters as to which he shall be finally adjudged in such action, suit or proceeding to be liable for gross negligence or misconduct; in the event of a settlement, indemnification shall be provided only in connection with such matters covered by the settlement as to which the Company is advised by counsel that the person to be indemnified did not commit such a breach of duty. The foregoing right of indemnification shall not exclude other rights to which he may be entitled.

Art. 14. Delegation

The Board of Directors may delegate its powers to conduct the daily management and affairs of the Company (including the right to act as an authorized signatory for the Company) and its powers to carry out acts in furtherance of the corporate policy and purpose to officers of the Company or third parties who may, if the Board of Directors so authorizes, re-delegate such powers in turn.

Art. 15. Signatures

The Company will be bound by the joint signatures of any two Directors or by the joint signatures of any Director and any duly authorised officer, or by the individual signature of any Director or agent of the Company duly authorised for this purpose, or by the individual signature of any person to which a special power has been delegated by the Board of Directors, but only within the limits of such powers.

Art. 16. Redemption and Conversion of shares

As is more specifically described herein below, the Company has the power to redeem its own outstanding fully paid shares at any time, subject solely to the limitations set forth by law.

A shareholder of the Company may at any time irrevocably request the Company to redeem all or any part of his shares of the Company. In the event of such request, the Company shall redeem such shares subject to any suspension of this redemption obligation pursuant to Article 17 hereof. Shares of the capital stock of the Company redeemed by the Company shall be cancelled.

The shareholder will be paid a price per share based on the Net Asset Value for the relevant class or sub-class of the relevant Sub Fund as determined in accordance with the provisions of Article 17 hereof less a redemption commission or a transaction fee such as determined by the Board of Directors from time to time plus, if necessary, all or part of any applicable equalisation factor, as more fully described in the sales prospectus of the Company.

The relevant Net Asset Value shall be the Net Asset Value determined on the Valuation Date of the date of receipt of the redemption application, provided such application is received at latest at such time determined from time to time by the Board of Directors. If such application is received on a Valuation Date after such time as determined by the Board of Directors, the Net Asset Value to be taken into account shall be the Net Asset Value determined on the next Valuation Date.

Payment to a shareholder under this Article will be made by bank transfer in the relevant currency of the Sub Fund or in any other freely convertible currency at the choice and expense of the shareholder and shall be dispatched within three business days after the relevant Valuation Date and after receipt of the proper documentation. If market conditions permit, the Company may pay individual redemption requests 'in-kind' provided the redemption request is greater than such amount determined from time to time by the Board of Directors. In such case, the independent auditor of the Company shall establish a report to value the payment in kind, the expenses of which shall be borne either by the shareholder who has chosen this method of payment or by the Investment Manager, if so agreed. The Board of Directors may furthermore subject such payment to other terms and conditions such as specified in the sales prospectus of the Company.

Any request must be filed by such shareholder in irrevocable, written form at the registered office of the Company in Luxembourg, or at the office of the person or entity designated by the Company as its agent for the repurchase of shares, such request in the case of shares for which a certificate has been issued to be accompanied by the certificate or certificates for such shares in proper form or by proper evidence of succession or assignment satisfactory to the Company.

Any shareholder may request the conversion of the whole or part of his shares, with a minimum amount of shares which shall be determined by the Board of Directors from time to time, into shares of any other Sub Fund or class or sub-class of shares. The relevant Net Asset Value shall be the Net Asset Value determined on the Valuation Date of the date of receipt of the conversion request provided such request is received at latest at such time as determined from time to time by the Board of Directors. If such request is received on a Valuation Date after such time as determined by the Board of Directors, the Net Asset Value to be taken into account shall be the Net Asset Value determined on the next Valuation Date. Conversion of shares into shares of any other Sub Fund will only be made if the Net Asset Value of both Sub Funds is calculated on the same day. Conversions shall be free of any charge except that normal costs of administration will be levied.

Art. 17. Net Asset Value

Whenever the Company shall issue, redeem and convert shares of the Company, the price per share shall be based on the Net Asset Value of the shares as defined herein.

The Net Asset Value of the shares of each Sub Fund shall be determined by the Company or its agent from time to time, but subject to the provisions of the next following paragraph, in no instance less than once a month on a bank business day or days in Luxembourg (every such day or time for determination of Net Asset Value referred to herein a 'Valuation Date').

The Company may at any time and from time to time suspend the calculation of the Net Asset Value of the shares of any Sub Fund and the issue, the redemption and the conversion thereof in the following instances:

- during any period (other than ordinary holiday or customary weekend closings) when any market or stock exchange is closed and which is the main market or stock exchange for a significant part of the Sub Fund's investments, or in which trading is restricted or suspended; or
- during any period when an emergency exists as a result of which it is impossible to dispose of investments which constitute a substantial portion of the assets of a Sub Fund; or it is impossible to transfer money involved in the acquisition or disposition of investments at normal rates of exchange; or it is impossible fairly to determine the value of any assets in a Sub Fund; or
- during any breakdown in the means of communication normally employed in determining the price of any of the Sub Fund's investments or the current prices on any stock exchange; or
- when for any reason the prices of any investments held by a Sub Fund cannot, under the control and liability of the Board of Directors, be reasonably, promptly or accurately ascertained; or
- during any period when remittance of monies which will or may be involved in the realization of or in the payment for any of the Sub Fund's investments cannot, in the opinion of the Board of Directors, be carried out at normal rates of exchange; or
- following a possible decision to liquidate or dissolve the Company or one or several Sub Funds; or
- whenever exchange or capital movement restrictions prevent the execution of transactions on behalf of the Company or in case purchase and sale transactions of the Company's assets are not realisable at normal exchange rates.

The suspension of the calculation of the Net Asset Value and of the issue and redemption of the shares shall be published in a Luxembourg newspaper and in one newspaper of more general circulation

Any such suspension shall be notified to the existing shareholders, as well as to the shareholders requesting subscription, conversion or redemption of shares on the day following their request. Pending subscription, conversion and re-

demption requests can be withdrawn after written notification as long as these notifications reach the Company before the end of the suspension. Pending requests will be considered on the first Valuation Date following the end of the suspension.

In the case where the calculation of the net asset value is suspended for a period exceeding one month all shareholders will be personally notified.

The Net Asset Value of the shares of each class/sub-class of each Sub Fund shall be expressed in the currency of the relevant Sub Fund as a per share figure and shall be determined on any Valuation Date by dividing the value of the net assets of that Sub Fund to be allocated to such class or sub-class of shares, being the value of the assets of that class or sub-class of shares of that Sub Fund less its liabilities at the time determined by the Board of Directors or its duly authorized designee on the Valuation Date, by the number of shares of the class or sub-class of the relevant Sub Fund then outstanding.

The valuation shall be effected in the following manner:

A) The assets of each Sub Fund shall include:

- a) all cash in hand and on deposit including interest due but not yet collected and interest accrued on these deposits up to the Valuation Date;
- b) all bills and demand notes and all accounts receivable, (including proceeds from the sale of securities for which the price has not yet been received);
- c) all securities, units, shares, debt securities, option and subscription rights and other investments and transferable securities which are owned by the Company;
- d) all dividends and distributions declared to be received by the Company in cash or in securities insofar as the Company is aware of such;
- e) all interest due but not yet received and all interest yielded up to the Valuation Date by securities owned by the Company unless, however, such interest is included in the principal amount of said securities;
- f) the incorporation expenses of the Company if such were not amortised, and
- g) all other assets of any kind whatsoever including any expenses paid in advance.

The value of the assets of each class or sub-class of share of each Sub Fund is determined as follows:

- 1) The value of any cash at hand or on deposit, bills and demand notes and accounts receivable, prepaid expenses, dividends and interests declared or due but not yet collected will be deemed to be the full value thereof, unless it is unlikely that such values are received in full, in which case the value thereof will be determined by deducting such amount the Directors consider appropriate to reflect the true value thereof.
- 2) Securities admitted to official listing on a stock exchange or which are traded on another regulated market which operates regularly and is recognized and open to the public are valued at the last available price on such stock exchange or market. If the same security is quoted on different markets, the quotation of the main market for this security will be used;
- 3) Securities not listed on any stock exchange or traded on any regulated market will be valued at their last available price;
- 4) Securities for which no price quotation is available or for which the price referred to in (2) or (3) is not representative of the fair market value, will be valued prudently, and in good faith on the basis of their reasonable foreseeable sales prices;
- 5) Investments in investment funds are taken at their latest net asset values reported by the administrator of the relevant investment fund;
- 6) Swaps are valued at fair value based on the last available closing price of the underlying security.
- 7) Equity securities futures contracts are valued on the basis of the required negative or positive margins as quoted on the exchange on which they are traded on the last trading day therefor;
- 8) Equity securities options contracts are valued on the basis of the last available trade price;
- 9) Foreign exchange futures contracts are valued on the basis of the positive or negative margins as quoted on the exchange on which they are traded on the last trading day therefor;
- 10) Interest futures contracts are valued on the basis of a) the required positive or negative margins accrued thereon and b) the number of business days which remain in the contract period including the business day on which the value of such contracts is determined.

In addition, appropriate provisions will be made to account for the charges and fees levied on the Sub Funds.

In the event it is impossible or incorrect to carry out a valuation in accordance with the above rules owing to particular circumstances, the Board of Directors or its designee is entitled to use other generally recognised valuation principles, which can be examined by an auditor, in order to reach a proper valuation of each Sub Fund's total assets.

B) The liabilities of the Company shall be deemed to include:

- a) all borrowings, bills matured and accounts payable;
- b) all known liabilities, whether or not due, including all matured contractual commitments where such commitments involve a payment either in cash or in kind, including the amount of dividends declared but not paid by the Company if the Valuation Date coincides with the date at which the persons who are or will be entitled to such dividends are determined;
- c) all reserves, authorised or approved by the Directors, in particular those that have been built up to reflect a possible depreciation on some of the Company's assets;
- d) all other commitments of the Company of any kind whatsoever other than commitments represented by the shares of the Company. For the purpose of estimating the amount of such commitments the Company shall take into account all of its payable expenses such as described in Article 19 of these Articles of Incorporation including, without any limitation, fees and expenses payable to the Investment Manager, Custodian and correspondent agents, domiciliary

agents or other mandatories and employees of the Company, as well as the permanent representative of the Company in countries where it is subject to registration, the costs for legal assistance or the auditing of the Company's annual reports, the costs of printing the annual and interim financial reports, the costs of convening and holding shareholders' and Directors' Meetings, reasonable travelling expenses of Directors, Directors' fees, the costs of registration statements, all taxes and duties charged by governmental authorities and stock exchanges, the costs of publishing the issue and repurchase prices as well as any other running costs, including financial, banking and brokerage expenses incurred when buying or selling assets or otherwise and all other administrative costs. For the purpose of estimating the amount of such liabilities, the Company may factor in any regular or recurrent administrative and other expenses on the basis of an estimate for the year or any other period by dividing the amount in proportion to the fractions of such period.

C) The Board of Directors shall establish a portfolio of assets for each Sub Fund, and for one or more classes and sub-classes of shares if such classes or sub-classes were issued in accordance with Article 5 of these Articles of Incorporation, in the manner prescribed hereafter.

a) the proceeds from the issue of the shares of each Sub Fund shall be attributed, in the books of the Company, to the portfolio of assets established for such Sub Fund, it being understood that if a portfolio of assets is established for one or more classes or sub-classes of shares as indicated above, the following rules shall apply mutatis mutandis to such classes or sub-classes of shares, and the assets, liabilities, income and expenses relating to such Sub Fund or such classes or sub-classes of shares shall be attributed to this portfolio of assets in accordance with the provisions of this Article;

b) if an asset derives from another asset, such derived asset shall be attributed, in the books of the Company, to the same portfolio to which the asset generating it belongs and at each revaluation of an asset, the increase or reduction in value shall be attributed to the portfolio to which such asset belongs;

c) when the Company pays any liability which relates to an asset of a given portfolio or relates to an operation carried out in connection with an asset of a given portfolio, this liability shall be attributed to the portfolio in question;

d) if an asset or liability of the Company may not be attributed to a given collection, such asset or liability shall be attributed to all the portfolios in proportion to the net values of the various Sub Funds;

it being understood that:

1) all unsubstantial amounts may be apportioned between all the portfolios and

2) the Board of Directors may allocate expenses, after having consulted the Company's auditor, in an equitable and reasonable manner while taking into account all the circumstances; and

3) the directors may reattribute an asset or liability previously attributed if they deem that such is required by the circumstances; and

4) the directors may attribute an asset from one portfolio to another in the Company's books if (including the situation where a creditor takes action against specific assets of the Company) a liability has not been attributed in accordance with the methods determined by the directors under the terms of this Article;

D) For the purposes of this Article

a) the shares for which subscriptions have been accepted but for which payment has not yet been received, shall be regarded as existing as from the close of the Valuation Date on which their price was determined. The price, until it is received by the Company, shall be regarded as a claim of the Company;

b) each share of the Company which is in the process of being repurchased in accordance with Article 16 above, shall be regarded as an issued and existing share until after the close of the aforesaid Valuation Date and shall, as from such day and until the price thereof is paid, be regarded as a liability of the Company;

c) all investments, cash balances or other assets of the Company which are not expressed in the Sub Fund's Base Currency shall be valued after taking into account the current exchange rates at the day and time the value of the shares is determined and

d) as far as possible, any purchase or sale of transferable securities contracted by the Company shall take effect on the Valuation Date.

In the absence of bad faith, gross negligence or manifest error, every decision taken by the Board of Directors or by a designee of the Board in calculating the Net Asset Value, shall be final and binding on the Company, and present, past or future shareholders. The result of each calculation of the Net Asset Value shall be certified by a Director or a duly authorized representative or a designee of the Board.

Art. 18. Issuance of shares

Whenever shares of the Company shall be offered by the Company for subscription, the price per share at which such shares shall be issued shall be based on the Net Asset Value thereof as determined in accordance with the provisions of Article 17 hereof. The Board may also decide that an issue commission and or a transaction fee and/or an account opening fee have to be paid. In addition, certain adjustments, as more fully described in the prospectus may be necessary so that (i) the performance fee as described in the prospectus, paid to the Investment Manager, is supported only by those shares which have increased in value since their acquisition (ii) all shareholders will have the same amount per share at risk, and (iii) all shares will have the same Net Asset Value.

Allotment of shares shall be made upon subscription and is conditional upon receipt by the Company of notification of receipt of the full settlement amount. In the case of applications from approved investors or intermediaries authorised by the Company payment must be received by the Company not later than three (3) business days following the relevant Valuation Date. The Board of Directors may in its discretion determine the minimum amount of any subscription in any Sub Fund.

The relevant Net Asset Value of the relevant Sub Fund and class or sub-class of shares shall be the Net Asset Value determined on the Valuation Date of the date of receipt of the subscription application provided such application is received at latest at such time as determined from time to time by the Board of Directors. If such application is received

on a Valuation Date after such time as determined by the Board of Directors, the Net Asset Value to be taken into account shall be the Net Asset Value determined on the next Valuation Date.

The Company may also accept securities as payment of the shares provided that the securities meet the investment policy and investment restrictions of the concerned Sub Fund of the Company. In such case, the independent auditor of the Company shall establish a report to value the contribution in kind, the expenses of which shall be borne either by the subscriber who has chosen this method of payment or by the Investment Manager, if so agreed. The Board of Directors may furthermore subject the acceptance of such payment to other terms and conditions such as specified in the sales documentation of the Company.

The Board of Directors may, if it thinks appropriate, close a Sub Fund of the Company to new subscriptions.

Art. 19. Expenses

The Company shall bear the fees due to the Investment Manager (including any performance fee), the Custodian Bank and Administrative Agent as well as to any service provider appointed by the Board of Directors from time to time.

The Company will, in addition, bear all out of pocket and legal expenses incurred by the Investment Manager on behalf of the Company.

Moreover, the Company shall also bear the following expenses:

- all taxes which may be payable on the assets, income and expenses chargeable to the Company;
- standard brokerage fees and bank charges incurred by the Company's business transactions;
- all expenses involved in registering and maintaining the Company registered with all governmental agencies and stock exchanges;
- all fees due to the Auditor and the Legal Advisors to the Company;
- all expenses connected with publications and supply of information to shareholders, in particular, the cost of printing and distributing the annual and semi-annual reports and the prospectus;
- all expenses incurred in connection with its operation and its management.

All recurring expenses will be charged first against current income, then, should this not suffice, against realized capital gains, and, if necessary, against assets.

Any costs, which are not attributable to a specific Sub Fund incurred by the Company will be charged to all Sub Funds in proportion to their net assets. Each Sub Fund will be charged with all costs and expenses directly attributable to it.

Each Sub Fund shall be liable towards its creditors for its own debts and obligations. For the purpose of the relations between the shareholders, each Sub Fund will be deemed to be a separate entity with, but not limited to, its own contribution, capital gains, losses, charges and expenses.

The expenses of the establishment of the Company shall be amortized over a period not exceeding five years. Each new Sub Fund shall amortize its own expenses of establishment over a period of five years as of the date of its creation.

Art. 20. Fiscal Year and Financial Statements

The fiscal year of the Company shall start on the 1st of January each year and shall terminate on the 31st day of December each year. The first year shall start on the day of the incorporation of the Company and shall end on the 31st day of December 2003.

Financial statements for each Sub Fund shall be established in the currency in which it is denominated. To establish the balance sheet of the Company, those different financial statements will be added after conversion into the currency of the capital of the Company.

Art. 21 Auditor

The Company shall appoint an Auditor who shall carry out the duties prescribed by law. The Auditor shall be elected by the annual general meeting and shall remain in office until his successor is elected.

Art. 22. Dividends

The general meeting of shareholders shall determine how the profits (including net realized capital gains) of the Company shall be disposed of and may from time to time declare, or authorize the Board of Directors to declare dividends, provided that the net assets of any Sub-Fund do not fall below the equivalent of one million two hundred and fifty thousand Euro (1,250,000.- EUR). Dividends declared will be paid in the Sub-Fund's base currency or in any other freely convertible currency selected by the Board of Directors at the rate of exchange for Euro on the date of payment, or in shares of the Company and may be paid at such places and times as may be determined by the Board of Directors.

The annual general meeting of shareholders shall decide, on recommendation of the Board of Directors, what portion of the Sub-Funds' profits shall be distributed.

Art. 23. Liquidation, merger or contribution of a Sub Fund or liquidation of the Company

In the event of dissolution of the Company, liquidation shall be carried out by one or several liquidators (who may be physical persons or legal entities) named by the meeting of shareholders effecting such dissolution and which shall determine their powers and their compensation.

In the event of any contemplated liquidation of the Company, no further issue, conversion or redemption of shares will be permitted after publication of the first notice convening the extraordinary meeting of shareholders for the purpose of winding-up the Company. All shares outstanding at the time of such publication will participate in the Company's liquidation distribution. The net proceeds of liquidation corresponding to each Sub Fund shall be distributed to the holders of shares in that Sub Fund in proportion to their holdings of shares in that Sub Fund.

A Sub Fund may be terminated by resolution of the Board of Directors of the Company if the Net Asset Value of a Sub Fund is below such amount as determined by the Board of Directors from time to time or in the event of special circumstances beyond its control, such as political, economic, military emergencies, or if the Board should conclude, in light of prevailing market or other conditions, including conditions that may adversely affect the ability of a Sub Fund to

operate in an economically efficient manner, and with due regard to the best interests of shareholders, that a Sub Fund should be terminated. In such events, the assets of the Sub Fund will be realized, the liabilities discharged and the net proceeds of realization distributed to shareholders in the proportion to their holding of shares in that Sub Fund. In such event, notice of the termination of the Sub Fund will be given in writing to registered shareholders and will be published, if necessary, in the Mémorial as well as in any other newspaper as determined from time to time by the Board of Directors. No shares shall be redeemed or converted after the date of the decision to liquidate a Sub Fund.

A Sub Fund may be merged with another Sub Fund by resolution of the Board of Directors of the Company if the value of its net assets is below such amount as determined by the Board of Directors from time to time or in the event of special circumstances beyond its control, such as political, economic and military emergencies, or if the Board should conclude, in light of prevailing market or other conditions, including conditions that may adversely affect the ability of a Sub Fund to operate in an economically efficient manner, and with due regard to the best interests of shareholders, that a Sub Fund should be merged. In such events, notice of the merger will be given in writing to registered shareholders and will be published, if necessary, in the Mémorial and in such newspapers as the Directors may determine. Each shareholder of the relevant Sub Fund shall be given the possibility, within a period of at least one month as of the date of the notification, to request either the repurchase of its shares, free of any charge, or the exchange of its shares, free of any charge, against shares of any Sub Fund not concerned by the merger. At the expiry of such period, any shareholder which did not request the repurchase or exchange of its shares shall be bound by the decision relating to the merger.

A Sub Fund may be contributed to another Luxembourg investment fund organized under Part II of the law of December 20, 2002 regarding collective investment undertakings by resolution of the Board of Directors of the Company in the event of special circumstances beyond its control such as political, economic or military emergencies or if the Board should conclude, in light of prevailing market or other conditions, including conditions that may adversely affect the ability of a Sub Fund to operate in an economically efficient manner, and with due regard to the best interests of the shareholders, that a Sub Fund should be contributed to another fund. In such events, notice will be given in writing to registered shareholders and will be published in such newspapers as determined from time to time by the Board of Directors. Each shareholder of the relevant Sub Fund shall be given the possibility within a period to be determined by the Board of Directors, but not being less than one month, and published in said newspapers to request, free of any charge, the repurchase or conversion of its shares. At the close of such period, the contribution shall be binding for all shareholders who did not request a redemption or a conversion. In the case of a contribution to a mutual fund, however, the contribution will be binding only on shareholders who expressly agreed to the contribution. When a Sub Fund is contributed to another Luxembourg investment fund, the valuation of the Sub Fund's assets shall be verified by the auditor of the Company who shall issue a written report at the time of the contribution.

A Sub Fund may be contributed to a foreign investment fund only when the relevant Sub Fund's shareholders have unanimously approved the contribution or on the condition that only the shareholders who have approved such contribution are effectively transferred to that foreign fund.

Art. 24. Amendment

These Articles may be amended from time to time by a meeting of shareholders, subject to the quorum and voting requirements provided by the laws of Luxembourg.

Art. 25. Applicable law

All matters not governed by these Articles of Incorporation shall be determined in accordance with the law of August 10th, 1915 on Commercial Companies and amendments thereto as well as the law of December 20, 2002 on Collective Investment Undertakings.

Statement

The notary drawing up the present deed declares that the conditions set forth in Article 26 of the law of August 10, 1915, on Commercial Companies have been fulfilled and expressly bears witness to their fulfilment.

Subscription and payment

The articles of incorporation having thus been established, the appearing parties declare to subscribe the shares as follows:

Shareholders

1) BANQUE CARNEGIE LUXEMBOURG S.A., prenamed	155 shares
2) CARNEGIE ASSET MANAGEMENT FONDSMAEGLERSELSKAB A/S, prenamed	155 shares
Total: three hundred and ten	310 shares

All these shares have been fully paid up by payments in cash as follows:

BANQUE CARNEGIE LUXEMBOURG S.A.	15,500.- Euro
CARNEGIE ASSET MANAGEMENT FONDSMAEGLERSELSKAB A/S 1	15,500.- Euro

so that the sum of thirty one thousand Euro (31,000.- EUR) is forthwith at the free disposal of the corporation, as has been proved to the undersigned notary, who certifies it.

Estimates of costs

The parties have estimated the costs, expenses, fees and charges, in whatsoever form, which are to be borne by the corporation or which shall be charged to it in connection with its incorporation, at 6,000.- EUR.

Extraordinary general meeting

Here and now, the above-named persons, representing the entire subscribed capital and considering themselves as duly convoked, have proceeded to hold an extraordinary general meeting and, having stated that it was regularly constituted, they have passed the following resolutions by unanimous vote:

- 1) The registered office of the Company is fixed at Luxembourg, Centre Europe, 5, place de la Gare.
- 2) The number of directors is set at six (6) and that of the auditors at one (1).
- 3) The following are appointed directors, their mandates expiring at the issue of the annual general meeting which is to be held in 2004:
 - a) Mr Bertil Hult, Managing Director, CARNEGIE ASSET MANAGEMENT HOLDING AB Stockholm, with professional address at 15, Västra Trädgårdsgatan, SE 103 38 Stockholm;
 - b) Mr Göran Nordstrom, Managing Director, CARNEGIE KAPITALFORVALTNING AB, Stockholm, with professional address at 15, Västra Trädgårdsgatan, SE 103 38 Stockholm;
 - c) Mr Johan Solbu Braaten, Managing Director, CARNEGIE ASSET MANAGEMENT HOLDING NORWAY A/S., Oslo, with professional address at 16, Fjordallen, Aker Brygge, NO-0115 Oslo,
 - d) Mr Claes-Johan Geijer, Managing Director, BANQUE CARNEGIE LUXEMBOURG S.A., with professional address at Centre Europe, 5, place de la Gare, Luxembourg;
 - e) Mr Bruno Frèrejean, Co-Managing Director, BANQUE CARNEGIE LUXEMBOURG S.A., with professional address at Centre Europe, 5, place de la Gare, Luxembourg;
 - f) Mr Michael Hughes, Head of Investment Fund Services, BANQUE CARNEGIE LUXEMBOURG S.A., with professional address at Centre Europe, 5, Place de la Gare, Luxembourg.
- 4) Has been appointed auditor, his mandate expiring at the issue of the annual general meeting which is to be held in 2004:
DELOITTE & TOUCHE S.A., 3, route d'Arlon, L-8009 Strassen.

The undersigned notary, who understands and speaks English, herewith states that on request of the above named persons, this deed is worded in English followed by a French version; at the request of the same appearing persons, in case of divergences between the English and French text, the English version will be prevailing.

Whereof this notarial deed was drawn up in Luxembourg, on the date named at the beginning of this deed.

This deed having been read to the appearing person, known to the notary by name, Christian name, civil status and residence, said person appearing signed together with the notary, this original deed.

Follows the French version:

L'an deux mille trois, le trente et un mars.

Par-devant Maître Paul Frieders, notaire, de résidence à Luxembourg.

Ont comparu:

1. BANQUE CARNEGIE LUXEMBOURG S.A., avec siège social à Luxembourg, Centre Europe, 5, place de la Gare, ici représentée par Monsieur Michael Hughes, Responsable du département fonds d'investissement, BANQUE CARNEGIE LUXEMBOURG S.A., avec adresse professionnelle à Centre Europe, 5, place de la Gare, Luxembourg, en vertu d'une procuration donnée à Luxembourg, le 28 mars 2003,

2. CARNEGIE ASSET MANAGEMENT FONDSMAEGLERSELSKAB A/S, avec siège social à Dampfaergevei 26, DK 2100 Copenhagen, ici représentée par Monsieur Michael Hughes, préqualifié, en vertu d'une procuration donnée à Copenhagen, le 28 mars 2003.

Lesquelles procurations, après avoir été signées ne varietur par le mandataire et le notaire instrumentant, resteront annexées au présent acte.

Lesquels comparants ont requis le notaire de dresser acte constitutif d'une société anonyme qu'ils forment entre eux.

Art. 1^{er}. Constitution

Il est formé entre les souscripteurs et tous ceux qui deviendront actionnaires par la suite une société en la forme d'une société anonyme sous la dénomination de CARNEGIE FUND III, SICAV qualifiée de Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV), (ci-après dénommée la 'Société').

Art. 2. Durée

La Société est établie pour une durée indéterminée. Elle peut être dissoute par décision des actionnaires statuant comme en matière de modification des statuts.

Art. 3. Objet

L'objet de la Société est de placer les fonds dont elle dispose en valeurs diverses et instruments financiers dérivés divers utilisant un large éventail de stratégies de transaction et d'investissement dites conventionnelles et alternatives dans le but de répartir les risques d'investissement et de faire bénéficier les actionnaires des résultats de la gestion des compartiments de la Société. La Société peut prendre toutes les mesures et effectuer toutes les opérations qu'elle jugera utiles à l'accomplissement et au développement de son objet au sens le plus large dans le cadre de la loi du 20 décembre 2002 relative aux organismes de placement collectif.

Art. 4. Siège social

Le siège social de la Société est établi à Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg. Il peut être créé, par décision du Conseil d'Administration, des succursales, filiales ou autres bureaux tant au Luxembourg qu'à l'étranger.

Au cas où le Conseil d'Administration estimerait que des événements extraordinaires d'ordre politique, économique ou social de nature à compromettre l'activité normale au siège social, ou la communication aisée de ce siège avec des personnes se trouvant à l'étranger, se sont produits ou sont imminents, le siège social pourra être transféré provisoirement à l'étranger jusqu'à cessation complète de ces circonstances anormales; ces mesures provisoires n'auront toutefois aucun effet sur la nationalité de la Société laquelle, nonobstant le transfert provisoire de son siège social, restera une société luxembourgeoise.

Art. 5. Capital

Le capital de la Société sera à tout moment égal à la valeur des actifs nets de tous les compartiments de la Société telle que déterminée conformément à l'Article 17 des statuts.

Le capital minimum de la Société sera un million deux cent cinquante mille Euros (1.250.000,- EUR).

Le capital initial souscrit est de trente et un mille Euros (31.000,- EUR) divisé en trois cent dix (310) actions entièrement libérées de CARNEGIE FUND III - CARNEGIE WORLDWIDE LONG / SHORT FUND. Les actions sont sans mention de valeur.

Le Conseil d'Administration est autorisé à émettre d'autres actions sans valeur nominale, entièrement libérées, pour tous les compartiments, à leur Valeur Nette d'Inventaire correspondante par action déterminée conformément à l'Article 17 des statuts sans réserver aux actionnaires existants un droit préférentiel de souscription pour les actions à émettre.

Le Conseil d'Administration peut déléguer à tout administrateur dûment autorisé ou à tout directeur de la Société ou à toute autre personne dûment autorisée la charge d'accepter les souscriptions, d'en recevoir paiement et de délivrer des nouvelles actions.

Les actions peuvent être, en vertu d'une décision du Conseil d'Administration, de compartiments différents et les produits de l'émission d'actions de chaque compartiment seront investis conformément à l'Article 3 des présents statuts en valeurs et instruments financiers dérivés correspondant aux zones géographiques, aux secteurs industriels, aux zones monétaires ou aux stratégies d'investissement ou au type spécifique d'actions ou d'obligations ou d'instruments financiers dérivés déterminés de temps à autre par le Conseil d'Administration.

Les actions seront émises sous la forme nominative uniquement. La propriété d'action nominative sera prouvée par une confirmation de propriété. Aucun certificat d'action ne sera émis pour les actions nominatives sauf requête expresse.

Le Conseil d'Administration peut décider d'émettre une ou plusieurs catégories d'actions dans chaque compartiment suivant des critères spécifiques à déterminer tels que des montants minima d'investissement, des structures de commissions, charges, rémunérations spécifiques, la politique de distribution ou autres critères.

Le Conseil d'Administration peut également décider de créer dans chaque catégorie d'actions deux ou plusieurs sous-catégories dont les avoirs seront généralement investis selon la politique d'investissement spécifique de la catégorie concernée, mais avec des structures spécifiques de commissions d'émission et de rachat, de frais ou autres spécificités appliquées à chaque sous-catégorie.

Des fractions d'actions peuvent être émises jusqu'à quatre décimales d'une action. Les fractions d'actions n'auront aucun droit de vote mais participeront dans la distribution de dividendes, s'il y en a, et dans le produit de liquidation.

Lors de l'émission de différentes catégories ou sous-catégories d'actions, chaque actionnaire a le droit de demander, à tout moment et à ses propres frais, la conversion de ses actions d'une catégorie ou d'une sous-catégorie en actions de l'autre catégorie ou sous-catégorie, sur base de la Valeur Nette d'Inventaire correspondante des actions à convertir (à moins que des restrictions ne soient contenues dans le Prospectus).

Art. 6. Restrictions

Dans l'intérêt de la Société, le Conseil d'Administration peut restreindre ou mettre obstacle à la propriété d'actions de la Société par toute personne physique ou morale et restreindre la distribution des actions aux pays GAFI suivant des critères contenus dans la documentation de vente de la Société.

Art. 7. Assemblées

L'assemblée des actionnaires de la Société régulièrement constituée représente tous les actionnaires de la Société.

L'assemblée générale annuelle des actionnaires se tiendra conformément à la loi luxembourgeoise à Luxembourg au siège social de la Société ou à tout autre endroit à Luxembourg qui sera fixé dans l'avis de la convocation, le troisième vendredi du mois de mars de chaque année à 14.00 heures (heure locale), et pour la première fois en l'an 2004. Si ce jour est un jour férié à Luxembourg, l'assemblée générale annuelle se tiendra le premier jour bancaire ouvrable suivant. Un 'jour bancaire ouvrable' signifie un jour durant lequel les banques sont ouvertes à Luxembourg. L'assemblée générale annuelle pourra se tenir à l'étranger si le Conseil d'Administration constate souverainement que des circonstances exceptionnelles le requièrent.

Les autres assemblées des actionnaires pourront se tenir aux heures et lieux spécifiés dans les avis de convocation.

Toutes les assemblées générales seront convoquées selon les prescriptions de la loi luxembourgeoise.

Chaque action, quel que soit le compartiment auquel elle se rapporte et quelle que soit sa Valeur Nette d'Inventaire dans son compartiment donne droit à une voix. Tout actionnaire pourra prendre part aux assemblées des actionnaires en désignant une autre personne (qui n'a pas besoin d'être elle-même actionnaire et qui peut être un Administrateur de la Société) comme mandataire; la procuration sera donnée par écrit ou sous la forme d'un câble, télégramme, télex, télécopie ou autres moyens similaires de communication.

Les décisions concernant les intérêts des actionnaires de la Société sont prises lors d'une assemblée générale et les décisions concernant les droits particuliers des actionnaires d'un compartiment déterminé seront prises lors d'une assemblée générale de ce compartiment.

Dans la mesure où il n'en est pas autrement disposé par les présents statuts ou par la loi, les décisions de l'assemblée des actionnaires dûment convoquée sont prises à la majorité simple des actionnaires présents et votants.

Le Conseil d'Administration peut déterminer toutes les autres conditions à remplir par les actionnaires, notamment, et sans limitation, les conditions de participation aux assemblées des actionnaires.

Art. 8. Conseil d'Administration

La Société sera administrée par un Conseil d'Administration composé de trois membres au moins qui n'auront pas besoin d'être actionnaires de la Société.

Les Administrateurs seront élus par l'assemblée générale annuelle pour une période se terminant à la prochaine assemblée annuelle et resteront en place jusqu'à l'élection de leurs successeurs. Un administrateur peut être révoqué avec ou sans motif et être remplacé à tout moment au terme d'une résolution adoptée par les actionnaires.

Au cas où le poste d'un administrateur devient vacant par la suite de décès, de retraite ou autrement, les administrateurs restants pourront se réunir et élire à la majorité des voix un administrateur pour remplir provisoirement les fonctions attachées au poste devenu vacant jusqu'à la prochaine assemblée générale.

Art. 9. Présidence du Conseil

Le Conseil d'Administration pourra choisir parmi ses membres un Président et pourra élire en son sein un ou plusieurs Vice-Présidents. Il pourra aussi choisir un secrétaire qui n'a pas besoin d'être administrateur et qui devra dresser les procès-verbaux des réunions du Conseil d'Administration et des assemblées des actionnaires. Le Conseil d'Administration se réunira sur convocation du Président ou de tout administrateur, au lieu indiqué dans l'avis de convocation. Le Président présidera toutes les assemblées générales des actionnaires ou, en son absence ou impossibilité d'agir, le Vice-Président ou tout autre administrateur désigné par le Conseil d'Administration les présideront provisoirement, ou en leur absence ou impossibilité d'agir, les actionnaires pourront désigner un autre administrateur ou fondé de pouvoir de la Société comme président à titre provisoire à la majorité des actions présentes ou représentées à cette assemblée.

Le Président présidera toutes les réunions du Conseil d'Administration ou, en son absence ou impossibilité d'agir, le Vice-Président ou un autre administrateur désigné par le Conseil d'Administration les présideront comme président à titre provisoire.

Le Conseil d'Administration nommera, de temps à autre, des directeurs de la Société incluant les directeurs dont les fonctions seront jugées nécessaires pour mener à bien les affaires et la gestion de la Société. Ils n'auront pas besoin d'être administrateurs ou actionnaires de la Société. Les directeurs désignés, sauf stipulation contraire dans les présents statuts, auront les pouvoirs et les charges qui leur sont attribués par le Conseil d'Administration.

Un avis écrit de toute réunion du Conseil d'Administration sera donné à tous les administrateurs au moins vingt-quatre heures avant l'heure prévue pour la réunion, sauf s'il y a urgence, auquel cas la nature de cette urgence sera mentionnée dans l'avis de convocation. On pourra passer outre à cette convocation à la suite de l'assentiment par écrit, câble, télégramme, télex, télécopie ou moyens similaires de communication de chaque administrateur.

Une convocation spéciale ne sera pas requise pour une réunion du Conseil d'Administration se tenant à une heure et à un endroit déterminé dans une résolution préalable adoptée par le Conseil d'Administration.

Tout administrateur pourra se faire représenter à toute réunion du Conseil d'Administration en désignant par écrit, câble, télégramme, télex, télécopie ou moyens similaires de communication un autre administrateur comme mandataire.

Le Conseil d'Administration ne pourra délibérer ou agir valablement que si au moins la majorité des administrateurs est présente ou représentée à cette réunion. Les décisions seront prises à la majorité des voix des administrateurs présents ou représentés à la réunion. Si lors d'une réunion, il y a un nombre de votes égal pour et contre une décision, la voix du Président sera prépondérante.

Les résolutions signées par tous les membres du Conseil d'Administration auront la même validité et efficacité que si elles avaient été prises lors d'une réunion dûment convoquée et tenue. Ces signatures pourront figurer sur un document unique ou sur plusieurs copies d'une même résolution et pourront être prouvées par lettre, câble, télégramme, télex, télécopie ou moyens similaires de communication.

Art. 10. Procès-verbaux

Les procès-verbaux des réunions du Conseil d'Administration seront signés par le Président ou en son absence par le président à titre provisoire, qui a présidé la réunion ou par deux administrateurs.

Les copies ou extraits des procès-verbaux destinés à servir en justice ou ailleurs seront signés par le Président ou le président à titre provisoire ou par deux administrateurs ou par le secrétaire ou son adjoint.

Art. 11. Pouvoirs du Conseil d'Administration

Le Conseil d'Administration a les pouvoirs les plus étendus pour accomplir tous les actes d'administration, de disposition et d'exécution dans l'intérêt de la Société. En particulier le Conseil d'Administration aura le pouvoir de nommer tels Gestionnaires en Investissement, Conseillers en Investissement, Dépositaire, Agent Administratif et autres prestataires de service qu'il jugera nécessaire de temps en temps. Tous les pouvoirs non expressément réservés par la loi ou les présents statuts à l'assemblée générale des actionnaires sont de la compétence du Conseil d'Administration.

Le Conseil d'Administration, appliquant le principe de la diversification du risque, est autorisé à déterminer la politique d'investissement de la Société et de chacun de ses compartiments dans le respect des dispositions légales applicables et de l'objet social tel qu'il est défini à l'Article 3 ci-dessus.

En outre, le Conseil d'Administration est autorisé à créer à tout moment de nouveaux compartiments ou à fermer à tout moment un compartiment de la Société.

Art. 12. Non-Validité

Aucun contrat ou autre transaction conclus entre la Société et d'autres sociétés ou firmes ne seront affectés ou invalidés par le fait qu'un ou plusieurs administrateurs ou directeurs de la Société auraient un intérêt quelconque dans

telle autre société ou firme ou le fait qu'il en serait administrateur, directeur ou employé, à condition, cependant, que la Société n'achète ni ne vende consciemment des placements faisant partie de son portefeuille à ses directeurs ou administrateurs ou à tout autre firme dans laquelle ses directeurs ou administrateurs détiennent 10% ou plus des actions émises.

Art. 13. Indemnisation

La Société pourra indemniser tout administrateur ou directeur, ses héritiers, exécuteurs testamentaires et administrateurs des dépenses raisonnablement occasionnées par tout action ou procès auquel il aura été partie en sa qualité d'administrateur ou de directeur de la Société ou pour avoir été, à la demande de la Société, administrateur ou directeur de tout autre fonds dont la Société est actionnaire ou créditrice et par laquelle il ne serait pas indemnisé, sauf le cas où dans pareille action ou procès il sera finalement condamné pour négligence grave ou mauvaise administration; en cas d'arrangement extrajudiciaire, une telle indemnisation ne sera accordée que si la Société est informée par son avocat-conseil que l'administrateur ou le directeur en question n'a pas commis un tel manquement à ses devoirs. Le droit à l'indemnisation n'exclura pas d'autres droits dans le chef de l'administrateur ou du directeur.

Art. 14. Délégation

Le Conseil d'Administration peut déléguer ses pouvoirs relatifs à la gestion journalière et aux affaires de la Société (en ce le droit d'agir comme signataire autorisé de la Société) et à l'exécution d'opérations en vue de l'accomplissement de son objet et de la poursuite de la politique de la Société à des directeurs de la Société ou des tiers qui peuvent, avec l'autorisation du Conseil d'Administration, déléguer à leur tour leurs pouvoirs.

Art. 15. Signatures

La Société sera engagée par la signature conjointe de deux administrateurs ou par la signature conjointe de tout administrateur et de tout directeur dûment autorisé ou par la signature individuelle de tout administrateur ou mandataire de la Société dûment autorisé à cette fin ou par la seule signature de toute autre personne à qui des pouvoirs spéciaux auront été délégués par le Conseil d'Administration, mais uniquement dans les limites de ces pouvoirs.

Art. 16. Rachat et conversion d'actions

Selon les modalités fixées ci-après, la Société a, à tout moment, le pouvoir de racheter ses propres actions émises et libérées dans les seules limites imposées par la loi.

Tout actionnaire de la Société est en droit de demander, à tout moment, de façon irrévocable le rachat de tout ou partie de ses actions par la Société. Dans ce cas la Société rachètera ces actions sous réserve de toute suspension de cette obligation de rachat telle que fixée par l'Article 17 ci-dessous. Les actions rachetées par la Société seront annulées.

Le prix de rachat par action sera basé sur la Valeur Nette d'Inventaire de la catégorie ou sous-catégorie d'actions du compartiment concerné telle que déterminée par l'article 17 ci-dessous, diminué d'une commission de rachat ou de négociation telle que déterminée par le Conseil d'Administration de temps en temps et augmenté, le cas échéant, de tout ou partie d'un Facteur d'Egalisation tel que décrit dans le Prospectus de Vente de la Société.

La Valeur Nette d'Inventaire sera la Valeur Nette d'Inventaire déterminée au Jour d'Evaluation de la date de réception de la demande de rachat à condition que cette demande parvienne au plus tard à telle heure déterminée de temps en temps par le Conseil d'Administration. Si la demande parvient un Jour d'Evaluation après cette certaine heure telle que déterminée par le Conseil d'Administration, la Valeur Nette d'Inventaire à prendre en considération sera la Valeur Nette d'Inventaire déterminée le prochain Jour d'Evaluation.

Tout paiement à l'actionnaire en exécution de cet Article se fera par virement bancaire dans la devise de référence du compartiment concerné ou dans toute autre devise librement convertible au choix et aux frais de l'actionnaire et sera envoyé dans les (3) trois jours ouvrables suivant le Jour d'Evaluation à prendre en considération et après réception des documents adéquats. Si les conditions du marché le permettent, la Société peut satisfaire des demandes de rachat individuelles 'en nature' à condition que la demande de rachat excède un montant tel que déterminé par le Conseil d'Administration de temps à autre. Dans ce cas le réviseur d'entreprises de la Société établira un rapport écrit pour évaluer le paiement en nature, dont les frais seront supportés soit par l'actionnaire bénéficiant du rachat en nature, soit par le Gestionnaire en Investissements, en cas d'un tel accord. En outre, le Conseil d'Administration peut assujettir un tel paiement à d'autres conditions telles que décrites dans le Prospectus de Vente de la Société.

Toute demande de rachat doit être présentée par l'actionnaire par écrit irrévocable au siège social de la Société à Luxembourg, ou au bureau de la personne ou de la société désignée par la Société comme son mandataire pour le rachat d'actions, cette demande, dans le cas où un certificat d'actions a été émis, étant accompagnée du ou des certificat(s) d'actions dans leur forme adéquate ou de la preuve adéquate de succession ou cession satisfaisante pour la Société.

Tout actionnaire peut demander la conversion de tout ou partie de ses actions, avec un montant minimum d'actions à déterminer de temps à autre par le Conseil d'Administration, en actions de tout autre compartiment ou catégorie ou sous-catégorie d'actions. La Valeur Nette d'Inventaire à prendre en considération sera la Valeur Nette d'Inventaire déterminée au Jour d'Evaluation de la date de réception de la demande de conversion à condition que cette demande parvienne au plus tard à telle heure déterminée par le Conseil d'Administration de temps à autre. Si la demande parvient un Jour d'Evaluation après cette certaine heure telle que déterminée par le Conseil d'Administration, la Valeur Nette d'Inventaire à prendre en considération sera la Valeur Nette d'Inventaire déterminée le prochain Jour d'Evaluation. La conversion d'actions en actions d'un autre compartiment sera faite uniquement lorsque la Valeur Nette d'Inventaire des deux compartiments est calculée le même jour. Les conversions se feront sans commission sauf les frais normaux d'administration.

Art. 17. Valeur Nette d'Inventaire

Chaque fois que la Société émettra, rachètera ou convertira des actions de la Société, le prix de l'action se déterminera sur base de la Valeur Nette d'Inventaire des actions telle que définie ci-dessous.

La Valeur Nette d'Inventaire des actions de chaque compartiment sera déterminée par la Société ou son mandataire périodiquement selon les modalités du paragraphe suivant, en aucun cas moins d'une fois par mois, chaque jour ouvrable bancaire à Luxembourg (le jour de la détermination de la Valeur Nette d'Inventaire est désigné dans les présents statuts comme 'Jour d'Evaluation').

La Société peut à tout moment et de temps à autre suspendre le calcul de la Valeur Nette d'Inventaire des actions de tout compartiment ainsi que leur émission, conversion et rachat dans les circonstances suivantes:

- durant toute période (autre que vacances ordinaires ou fermetures habituelles de week-ends) au cours de laquelle tout marché ou bourse est fermé, lesquels sont les principaux marchés ou bourses pour une partie déterminante des investissements d'un compartiment ou pendant laquelle les opérations y sont restreintes ou suspendues; ou
- lorsqu'il existe une situation d'urgence par suite de laquelle il est impossible de disposer des investissements qui constituent une part substantielle des avoirs d'un compartiment; ou s'il est impossible de transférer l'argent de l'acquisition ou de la disposition des investissements au taux normal de change; ou s'il est impossible de déterminer de façon équitable la valeur des avoirs dans un compartiment; ou
- lorsque les moyens de communication, normalement employés pour déterminer le prix d'un investissement attribuable à un compartiment ou les prix courants sur une bourse sont hors de service; ou
- lorsque, pour une raison quelconque, la valeur d'un investissement d'un compartiment ne peut, sous le contrôle et la responsabilité des administrateurs, raisonnablement être déterminée avec la rapidité et l'exactitude souhaitables; ou
- lorsque le transfert d'argent qui sera ou peut être impliqué dans la réalisation ou le paiement relatif à tout investissement d'un compartiment ne peut pas être réalisé au taux normal de change, selon l'avis du Conseil d'Administration; ou
- dès qu'une décision est prise de dissoudre ou de liquider la Société ou un ou plusieurs compartiments; ou
- lorsque des restrictions de change ou de mouvements de capitaux empêchent l'exécution des opérations de la part de la Société ou lorsque des opérations d'achat et de vente des avoirs de la Société ne peuvent être réalisées aux taux normaux de change.

La suspension du calcul de la Valeur Nette d'Inventaire des actions ainsi que de leur émission et rachat sera publiée dans un journal luxembourgeois et dans un autre journal de diffusion plus générale.

Pareille suspension sera notifiée aux actionnaires existants ainsi qu'aux actionnaires ayant demandé la souscription, la conversion ou le rachat d'actions le jour suivant cette demande. Les demandes de souscription, conversion et rachat en cours peuvent être retirées par notification écrite aussi longtemps que ces notifications parviennent à la Société avant la fin de la suspension. Les demandes en cours seront traitées au premier Jour d'Evaluation suivant la fin de la suspension.

Dans le cas où le calcul de la Valeur Nette d'Inventaire des actions est suspendu pour une période excédant un mois, chaque actionnaire sera averti personnellement.

La Valeur Nette d'Inventaire des actions de chaque catégorie/sous catégorie de chaque compartiment sera exprimée dans la devise de la catégorie/sous catégorie du compartiment concerné par un chiffre par action et sera déterminée le Jour d'Evaluation en divisant la valeur des avoirs nets du compartiment à attribuer à cette catégorie/sous catégorie d'actions de ce compartiment, étant la valeur des avoirs de cette catégorie/sous catégorie d'actions moins ses engagements à calculer à l'époque fixée par le Conseil d'Administration ou un mandataire dûment autorisé au Jour d'Evaluation, par le nombre des actions de la catégorie/sous catégorie du compartiment concerné en circulation.

L'évaluation se fera comme suit:

A. Les avoirs de chaque compartiment sont censés comprendre:

- a) toutes les espèces en caisse ou en banque y compris les intérêts échus mais non encore reçus et les intérêts courus sur ces dépôts jusqu'au Jour d'Evaluation;
- b) tous les effets et billets payables à vue et tous montants dus (y compris les résultats de la vente de titres dont le prix n'a pas encore été touché);
- c) tous les valeurs, parts, actions, obligations, droits d'option ou de souscription, et autres investissements et valeurs mobilières qui sont la propriété de la Société;
- d) tous les dividendes et distributions dus à la Société en espèces ou en titres dans la mesure où la Société en a connaissance;
- e) tous les intérêts échus mais non encore reçus et tous les intérêts produits jusqu'au Jour d'Evaluation par les titres qui sont la propriété de la Société, sauf toutefois si ces intérêts sont compris dans le principal de ces valeurs;
- f) les dépenses préliminaires de la Société dans la mesure où elles n'ont pas été amorties; et
- g) tous les autres avoirs de quelque nature qu'ils soient incluant les dépenses payées d'avance.

La valeur des avoirs de chaque catégorie ou sous-catégorie d'actions de chaque compartiment est établie comme suit:

- 1) La valeur des espèces en caisse ou en dépôt, effets et billets payables à vue et comptes à recevoir, des dépenses payées d'avance, des dividendes et intérêts annoncés ou venus à échéance non encore touchés, est supposée être constituée par la valeur entière de ces avoirs, sauf s'il s'avère improbable que ces valeurs puissent être touchées, auquel cas, la valeur sera déterminée en retranchant tel montant que le Conseil d'Administration estimera adéquat en vue de refléter la valeur réelle de ces avoirs;
- 2) Les valeurs admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé, en fonctionnement régulier, reconnu et ouvert au public seront évaluées sur la base du dernier prix disponible sur tels bourse ou marché. Si la même valeur mobilière est cotée sur différents marchés, la cotation du marché principal de cette valeur sera utilisée;
- 3) Les valeurs non cotées en bourse ou non négociées sur un marché réglementé seront évaluées sur la base de leur dernier prix disponible;

4) Les valeurs pour lesquelles il n'existe pas de cotation ou pour lesquelles les cours déterminés suivant la procédure désignée sub (2) et (3) ci-dessus, ne sont pas représentatifs de leur valeur réelle de marché, seront évaluées avec prudence et bonne foi sur base de leur prix vente raisonnablement prévisible;

5) Les investissements de placement collectif seront évalués sur la base de la dernière valeur nette d'inventaire annoncée par l'administrateur de l'organisme de placement collectif dont question;

6) Les swaps seront évalués à leur valeur équitable sur la base du dernier prix de clôture disponible de la valeur sous jacente;

7) Les 'equity securities futures contracts' sont évalués sur base des marges requises négatives ou positives cotées à la bourse où elles sont négociées au dernier jour de transaction;

8) Les 'equity securities options contracts' sont évalués sur base de leur dernier prix disponible;

9) Les 'foreign exchange futures contracts' sont évalués sur base des marges positives ou négatives cotées à la bourse où elles sont négociées au dernier jour de transaction;

10) Les 'interest futures contracts' sont évalués sur base a) des marges requises positives ou négatives échues, et b) du nombre de jours ouvrables restants dans la durée du contrat, en ce compris le jour ouvrable de détermination de la valeur de ces contrats .

En outre, des provisions appropriées seront constituées pour tenir compte des frais et honoraires à charge des compartiments.

Dans la mesure où il est impossible ou incorrect d'établir l'évaluation selon les règles décrites ci-dessus, à la suite de circonstances spéciales, le Conseil d'Administration ou son mandataire est en droit d'appliquer d'autres critères d'évaluation généralement admis et vérifiables par un réviseur d'entreprises, pour obtenir une évaluation équitable des avoirs totaux de chaque compartiment.

B. Les engagements de la Société sont censés comprendre:

a) tous les emprunts, effets échus et autres montants dus;

b) toutes les obligations connues, dues ou non encore dues, incluant toutes obligations contractuelles venues à échéance pour paiement soit en espèces soit en biens, y compris le montant de tous les dividendes déclarés mais non payés par la Société si le Jour d'Evaluation coïncide avec la date à laquelle les personnes qui ont ou auront droit aux dividendes sont déterminées;

c) toutes réserves autorisées et approuvées par le Conseil d'Administration, en particulier celles créées pour refléter une dépréciation possible de certains actifs de la Société;

d) tous les autres engagements de la Société de quelque nature que ce soit autres que les engagements représentés par les actions de la Société. Pour évaluer le montant de ces engagements, la Société prendra en considération toutes ses dépenses à payer telles que décrites à l'article 19 des présents statuts incluant sans limitation, les frais et dépenses payables au Gestionnaire en Investissements, à la Banque Dépositaire et à ses correspondants, aux agents domiciliataires ou autres mandataires et employés de la Société ainsi qu'au représentant permanent de la Société dans les pays où la Société est soumise à l'enregistrement, tous honoraires dus au réviseur d'entreprises et aux conseillers juridiques de la Société, tous les frais d'impression des rapports financiers annuels et intérimaires, tous les frais en rapport avec la convocation et la tenue des assemblées des actionnaires et du Conseil d'Administration, les dépenses raisonnables de déplacement des administrateurs, les frais des déclarations d'enregistrement, toutes dépenses en rapport avec l'enregistrement et avec le maintien de l'inscription de la Société auprès des administrations gouvernementales et boursières de valeurs, les coûts de publication du prix d'émission et de rachat ainsi que tous les autres frais d'exploitation incluant les commissions financières, bancaires et de courtage encourues lors de l'achat ou de la vente des actifs ou autrement et tous autres frais de fonctionnement et d'administration. Pour évaluer le montant de ces engagements, la Société peut évaluer toute dépense administrative ou autre régulière ou périodique sur la base d'une estimation pour l'année ou sur toute autre période en divisant le montant proportionnellement aux fractions de pareille période.

C. Le Conseil d'Administration établira une masse d'avoirs pour chaque compartiment et pour une ou plusieurs catégories et sous-catégories d'actions si ces catégories ou sous-catégories sont émises conformément à l'Article 5 des présents statuts de la manière décrite ci-après.

a) les produits de l'émission des actions de chaque compartiment seront attribués, dans les livres de la Société, à la masse d'avoirs établie pour ce compartiment, étant entendu que si une masse d'avoirs est établie pour une ou plusieurs catégories ou sous-catégories d'actions ainsi qu'indiquée ci-dessus, les règles suivantes s'appliqueront mutatis mutandis à ces catégories ou sous-catégories d'actions et les avoirs, engagements, revenus et dépenses relatifs à ce compartiment ou à ces catégories d'actions seront attribués à cette masse d'avoirs conformément aux dispositions de cet Article;

b) si un avoir dérive d'un autre avoir, cet avoir dérivé sera attribué, dans les livres de la Société, à la même masse à laquelle l'avoir générateur appartient et à chaque réévaluation d'un avoir, l'augmentation ou la réduction en valeur sera attribuée à la masse à laquelle cet avoir appartient;

c) lorsque la Société paie une obligation qui est en relation avec un avoir d'une masse donnée ou avec une opération réalisée en relation avec un avoir d'une masse donnée, cette obligation sera attribuée à la masse en question;

d) si un avoir ou une obligation de la Société ne peut pas être attribué à une masse donnée, cet avoir ou obligation sera attribué à toutes les masses en proportion des valeurs nettes des différents compartiments;

étant entendu que:

1. tous les montants non substantiels seront répartis entre toutes les masses; et

2. le Conseil d'Administration peut attribuer des dépenses, après avoir consulté le réviseur de la Société, de manière équitable et raisonnable tout en prenant en compte toutes les circonstances; et

3. les administrateurs peuvent réattribuer un avoir ou une obligation antérieurement attribué s'ils estiment qu'une telle réattribution est requise par les circonstances; et

4. les administrateurs peuvent attribuer un avoir d'une masse à une autre masse dans les livres de la Société si (incluant la situation où un créancier entreprend une action contre des avoirs spécifiques de la Société) une obligation n'a pas été attribuée conformément aux méthodes déterminées par les administrateurs conformément à cet Article.

D) Aux fins de cet Article

a) les actions pour lesquelles des souscriptions ont été acceptées mais pour lesquelles le paiement n'a pas encore été reçu seront considérées comme existantes à partir de la clôture du Jour d'Évaluation auquel leur prix a été déterminé. Le prix, jusqu'à réception par la Société, sera considéré comme une créance de la Société;

b) chaque action émise et existante jusqu'à la clôture du Jour d'Évaluation ci-dessus mentionné et sera à partir de ce jour et jusqu'au paiement du prix, considérée comme une obligation de la Société;

c) tous les investissements, soldes en cash ou autres avoirs de la Société qui ne sont pas exprimés dans la devise de référence du compartiment seront évalués après avoir pris en considération le taux de change courant au jour et heure auxquels la valeur des actions est déterminée; et

d) autant que possible, tout achat ou vente de valeurs mobilières faits par la Société prendra effet au Jour d'Évaluation .

En l'absence de mauvaise foi, faute grave ou erreur manifeste, toute décision prise par le Conseil d'Administration ou son mandataire relative au calcul de la Valeur Nette d'Inventaire, sera définitive et obligatoire pour la Société et les actionnaires actuels, anciens ou futurs. Le résultat de chaque évaluation de la Valeur Nette d'Inventaire sera certifié par un administrateur ou par un représentant dûment autorisé ou par un représentant ou un mandataire du Conseil d'Administration.

Art. 18. Emission d'actions

Lorsque la Société offrira les actions en souscription, le prix par action auquel pareilles actions seront émises sera basé sur la Valeur Nette d'Inventaire telle que définie à l'Article 17 ci-dessus. Le Conseil d'Administration pourra décider qu'une commission d'émission ou de négociation et/ou une commission d'ouverture de compte sera due. En outre, certains ajustements, tels que plus amplement décrits dans le Prospectus de Vente, pourront être nécessaires pour que (i) la commission de performance, telles que décrite dans le Prospectus de Vente, payée au Gestionnaire en Investissements, soit supportée uniquement par les actions qui ont augmenté en valeur depuis leur acquisition (ii) tous les actionnaires risquent le même montant par action et (iii) toutes les actions aient la même Valeur Nette d'Inventaire.

L'attribution des actions se fera lors de la souscription et à condition que la Société reçoive notification de la réception du prix d'achat total. Dans les cas de demandes d'investisseurs approuvés ou d'intermédiaires autorisés par la Société, le paiement doit être reçu par la Société dans les trois (3) jours ouvrables suivant le Jour d'Évaluation à considérer. Le Conseil d'Administration peut déterminer à son gré le montant minimum de souscription dans chaque compartiment.

La Valeur Nette d'Inventaire du compartiment concerné et de la catégorie ou sous-catégorie d'actions à prendre en considération sera la Valeur Nette d'Inventaire déterminée au Jour d'Évaluation de la date de réception de la demande de souscription à condition que cette demande parvienne au plus tard à telle heure telle que déterminée de temps en temps par le Conseil d'Administration. Si la demande parvient un Jour d'Évaluation après cette certaine heure telle que déterminée par le Conseil d'Administration, la Valeur Nette d'Inventaire à prendre en considération sera la Valeur Nette d'Inventaire déterminée le prochain Jour d'Évaluation.

La Société peut aussi accepter des valeurs en paiement des actions à condition que les valeurs rencontrent la politique d'investissement et les restrictions d'investissement du compartiment concerné de la Société. En ce cas, le réviseur d'entreprises de la Société établira un rapport pour évaluer l'apport en nature, rapport dont les frais seront supportés soit par l'investisseur qui a choisi ce mode de paiement soit par le Gestionnaire en Investissements s'il en a été ainsi convenu. Le Conseil d'Administration peut en outre subordonner l'acceptation d'un tel paiement à d'autres conditions telles que spécifiées dans la documentation de vente de la Société.

Le Conseil d'Administration pourra, s'il l'estime approprié, fermer un compartiment de la Société à de nouvelles souscriptions.

Art. 19. Dépenses

La Société supportera les commissions à payer au Gestionnaire en Investissements (en ce compris la commission de performance), à la Banque Dépositaire et à l'Agent Administratif, ainsi qu'à tout autre prestataire de services désigné de temps à autre par le Conseil d'Administration.

La Société supportera, en outre, toutes les dépenses et les frais légaux encourus par le Gestionnaire en Investissements pour le compte de la Société.

De plus, la Société supportera aussi les dépenses suivantes:

- tous les impôts payables sur les actifs, les revenus et les dépenses imputables à la Société;
- les commissions de courtage et bancaires usuelles encourues lors des opérations de la Société;
- toutes dépenses en rapport avec l'enregistrement et avec le maintien de l'inscription de la Société auprès des administrations gouvernementales et bourses de valeurs;
- la rémunération du Réviseur d'Entreprises et des Conseillers Juridiques de la Société;
- tous les frais de publication et d'information aux actionnaires, notamment les coûts d'impression et de distribution des rapports financiers annuels et semestriels ainsi que du prospectus;
- tous ses frais de fonctionnement et d'administration.

Toutes dépenses périodiques seront imputées d'abord sur les revenus courants; en cas d'insuffisance, sur les plus-values réalisées et, si besoin, sur les avoirs.

Tous les frais, non imputables à un compartiment donné, encourus par la Société, seront répartis entre les compartiments proportionnellement à leurs avoirs nets. Chaque compartiment supportera tous les frais et dépenses qui lui sont directement imputables.

Chaque compartiment sera responsable de ses propres dettes et obligations envers ses créanciers. Entre les actionnaires, chaque compartiment est censé représenter une entité à part entière, avec ses propres apports, plus-values, pertes, charges et frais, ceci n'étant pas limitatif.

Les dépenses de la constitution de la Société seront amorties sur une période ne dépassant pas cinq ans. Chaque nouveau compartiment amortira ses propres dépenses d'établissement sur une période de cinq ans à partir de sa création.

Art. 20. Année fiscale et états financiers

L'année fiscale de la Société commence le 1^{er} janvier et se termine le 31 décembre de chaque année. La première année fiscale commencera au jour de la constitution de la Société et se terminera le 31 décembre 2003.

Des états financiers séparés seront établis pour chaque compartiment dans la devise de référence du compartiment concerné. Pour établir le bilan de la Société, ces différents états financiers seront additionnés après conversion en la devise du capital de la Société.

Art. 21. Réviseur

La Société nommera un réviseur d'entreprises pour exécuter les tâches prévues par la loi. Le réviseur sera élu par l'assemblée générale annuelle des actionnaires et restera en fonction jusqu'à ce que son successeur soit élu.

Art. 22. Dividendes

L'assemblée générale des actionnaires décidera de l'usage à faire des bénéfices (en ce compris les plus-values nettes réalisées) et pourra périodiquement déclarer des dividendes ou autoriser le Conseil d'Administration à le faire, à condition que les avoirs nets de chaque compartiment ne tombent pas en dessous de l'équivalent de un million deux cent cinquante mille Euros (1.250.000,- EUR). Les dividendes annoncés seront payés dans la devise de référence du compartiment concerné ou en toute autre monnaie librement convertible choisie par le Conseil d'Administration au taux de change de l'Euro au jour du paiement ou en actions de la Société aux temps et lieu choisis par le Conseil d'Administration.

L'assemblée générale annuelle des actionnaires décidera sur recommandation du Conseil d'Administration quelle portion des bénéfices des compartiments sera distribuée.

Art. 23. Liquidation, fusion ou apport d'un compartiment ou liquidation de la Société

En cas de dissolution de la Société, il sera procédé à la liquidation par les soins d'un ou plusieurs liquidateur(s) (qui pourront être des personnes physiques ou morales) nommés par l'assemblée générale des actionnaires procédant à cette dissolution et qui déterminera leurs pouvoirs et leur rémunération.

En cas de liquidation de la Société considérée, toute émission, conversion ou rachat d'actions seront suspendus après publication du premier avis convoquant l'assemblée extraordinaire des actionnaires dans le but de liquider la Société. Toutes les actions existantes au moment de telle publication participeront dans la distribution du produit de liquidation de la Société. Le produit net de liquidation correspondant à chaque compartiment sera distribué aux détenteurs d'actions dans ce compartiment en proportion de leur détention des actions dans ce compartiment.

Un compartiment peut être fermé par décision du Conseil d'Administration lorsque la Valeur Nette d'Inventaire d'un compartiment est inférieure à tel montant tel que déterminé de temps à autre par le Conseil d'Administration ou en cas de survenance d'événements spéciaux en dehors de son contrôle tels que des événements d'ordre politique, économique ou militaire ou encore si le Conseil d'Administration arrive à la conclusion que le compartiment devrait être fermé, à la lumière du marché prédominant ou d'autres conditions, incluant des conditions qui peuvent affecter négativement la possibilité pour un compartiment d'agir d'une manière économiquement efficiente et en considération du meilleur intérêt des actionnaires. Dans l'un ou l'autre cas, les avoirs du compartiment seront réalisés, les dettes payées et le produit net de réalisation distribué aux actionnaires proportionnellement à leur détention d'actions dans le compartiment concerné. En pareil cas, avis en sera donné par écrit aux actionnaires nominatifs et sera publié dans le Mémorial, si nécessaire ainsi que dans tout autre journal tel que déterminé de temps à autre par le Conseil d'Administration. Aucune action ne sera rachetée ou convertie après la date de décision de liquider un compartiment.

Un compartiment peut fusionner avec un autre compartiment sur décision du Conseil d'Administration lorsque la valeur de ses avoirs nets est inférieure à tel montant tel que déterminé par le Conseil d'Administration de temps à autre ou en cas de survenance d'événements spéciaux en dehors de son contrôle tels que des événements d'ordre politique, économique ou militaire ou si le Conseil d'Administration arrive à la conclusion qu'il y a lieu à fusion à la lumière du marché prédominant ou d'autres conditions, incluant des conditions qui peuvent affecter négativement la possibilité pour un compartiment d'agir de manière économiquement efficiente et en considération du meilleur intérêt des actionnaires. En pareil cas, avis en sera donné par écrit aux actionnaires nominatifs et sera publié, si nécessaire, dans le Mémorial et dans certains journaux tels que déterminés par le Conseil d'Administration. Chaque actionnaire du compartiment concerné aura la possibilité, pendant une période d'au moins un mois à dater de la notification, de solliciter soit le rachat de ses actions, sans frais, soit l'échange de ses actions, sans frais, contre des actions de tout autre compartiment non concerné par la fusion. A l'expiration de cette période, tout actionnaire qui n'aura pas sollicité le rachat ou l'échange de ses actions sera lié par la décision de fusion.

Un compartiment peut être apporté à un autre fonds d'investissement luxembourgeois de la partie II de la loi du 20 décembre 2002 relative aux organismes de placement collectif par décision du Conseil d'Administration de la Société en cas de survenance d'événements spéciaux en dehors de son contrôle tels que des événements d'ordre politique, économique ou militaire ou si le Conseil d'Administration arrive à la conclusion, à la lumière du marché prédominant ou d'autres conditions, incluant des conditions qui peuvent affecter négativement la possibilité pour un compartiment d'agir d'une manière économiquement efficiente et en considération du meilleur intérêt des actionnaires, qu'il y a lieu d'apporter un compartiment à un autre fonds. En pareil cas, avis en sera donné par écrit aux actionnaires nominatifs et sera publié dans certains journaux tels que déterminés de temps à autre par le Conseil d'Administration. Chaque actionnaire

du compartiment concerné aura la possibilité, pendant un certain délai tel que fixé par le Conseil d'Administration, et qui ne sera pas inférieur à un mois, et publié dans lesdits journaux, de solliciter, sans frais, le rachat ou la conversion de ses actions. A l'expiration de cette période, l'apport liera tous les actionnaires qui n'ont pas demandé le rachat ou la conversion. Cependant, dans le cas d'un apport à un fonds commun de placement, l'apport liera uniquement les actionnaires qui auront expressément marqué leur accord sur cet apport. Lorsqu'un compartiment est apporté à un autre fonds d'investissement luxembourgeois, l'évaluation des avoirs du compartiment sera vérifiée par le réviseur d'entreprises de la Société qui établira un rapport écrit au moment de l'apport.

Un compartiment peut être apporté à un fonds d'investissement étranger uniquement lorsque les actionnaires du compartiment concerné ont approuvé à l'unanimité l'apport ou à la condition que soient uniquement transférés effectivement au fonds étranger les actionnaires qui ont approuvé pareil apport.

Art. 24. Modification

Les présents statuts pourront être modifiés de temps à autre par une assemblée générale des actionnaires soumises aux conditions de quorum et de vote requises par la loi luxembourgeoise.

Art. 25. Loi applicable

Toutes les matières qui ne sont pas régies par les présents statuts, sont réglées conformément aux dispositions de la loi du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales et ses lois modificatives, ainsi que de la loi du 20 décembre 2002 sur les organismes de placement collectif.

Constatation

Le notaire instrumentant a constaté que les conditions exigées par l'Article 26 de la loi du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales ont été accomplies et en témoigne expressément.

Souscription et paiement

Les statuts ayant été ainsi arrêtés, les comparants ont souscrit les actions comme suit:

Actionnaires

1) BANQUE CARNEGIE LUXEMBOURG S.A., préqualifiée	155 actions
2) CARNEGIE ASSET MANAGEMENT FONDSMAEGLERSELSKAB A/S, préqualifiée	155 actions
Total: trois cent dix	<u>310 actions</u>

Ces actions ont été libérées intégralement par des versements en espèces, comme suit:

BANQUE CARNEGIE LUXEMBOURG S.A.	15.500 EUR
CARNEGIE ASSET MANAGEMENT FONDSMAEGLERSELSKAB A/S	15.500 EUR

de sorte que la somme de trente et un mille Euro (31.000,- EUR) se trouve dès à présent à la libre disposition de la société, ainsi qu'il en a été justifié au notaire instrumentant qui le constate expressément.

Evaluation

Les parties ont évalué les frais, dépenses et autres charges sous quelque forme que ce soit incombant à la société ou qui devront être imputés à la société du chef de sa constitution à environ 6.000,- EUR.

Assemblée Générale Extraordinaire

Et immédiatement après la constitution de la Société, les actionnaires représentant l'intégralité du capital social et se considérant dûment convoqués, se sont réunis en assemblée générale et ont pris, à l'unanimité, les décisions suivantes:

- 1) Le siège social de la Société est fixé à Luxembourg, Centre Europe, 5, place de la Gare.
- 2) Le nombre des administrateurs est fixé à six (6) et celui des réviseurs d'entreprises à un (1).
- 3) Sont appelés aux fonctions d'administrateur, leur mandat expirant à l'issue de l'assemblée générale ordinaire à tenir en 2004:
 - a) Mr Bertil Hult, Administrateur-Délégué, CARNEGIE ASSET MANAGEMENT HOLDING AB Stockholm, avec adresse professionnelle à 15, Västra Trädgårdsgatan, SE 103 38 Stockholm;
 - b) Mr Göran Nordstrom, Administrateur-Délégué, CARNEGIE KAPITALFORVALTNING AB, Stockholm, avec adresse professionnelle à 15, Västra Trädgårdsgatan, SE 103 38 Stockholm;
 - c) Mr Johan Solbu Braaten, Administrateur-Délégué, CARNEGIE ASSET MANAGEMENT HOLDING NORWAY A/S, Oslo, avec adresse professionnelle à 16, Fjordallen, Aker Brygge, NO-0115 Oslo;
 - d) Mr Claes Johan Geijer, Administrateur-Délégué, BANQUE CARNEGIE LUXEMBOURG S.A., avec adresse professionnelle à Centre Europe, 5, place de la Gare, Luxembourg;
 - e) Mr Bruno Frèrejean, Co-Administrateur-Délégué, BANQUE CARNEGIE LUXEMBOURG S.A., avec adresse professionnelle à Centre Europe, 5, place de la Gare, Luxembourg;
 - f) Mr Michael Hughes, Responsable du département fonds d'investissement, BANQUE CARNEGIE LUXEMBOURG S.A., avec adresse professionnelle à Centre Europe, 5, place de la Gare, Luxembourg.
- 4) Est appelée aux fonctions de réviseur d'entreprises, son mandat expirant à l'issue de l'assemblée générale ordinaire à tenir en 2004:

DELOITTE & TOUCHE S.A., 3, route d'Arlon, L-8009 Strassen.

Le notaire soussigné, qui comprend et parle anglais, constate que, à la demande des comparants, l'acte est rédigé en anglais suivi d'une version en français; à la demande des mêmes comparants, en cas de divergence entre le texte anglais et français, la version anglaise fera foi.

Dont acte, fait et passé à Luxembourg, date qu'en tête des présentes.

Et après lecture faite et interprétation donnée au comparant, connu du notaire instrumentaire par nom, prénom usuel, état et demeure, il a signé le présent acte avec le notaire.

Signé: M. Hughes, Frieders.

Enregistré à Luxembourg, le 4 avril 2003, vol. 16CS, fol. 95, case 2. – Reçu 1.200 euros.

Le Receveur (signé): Muller.

Pour expédition conforme, délivrée sur papier libre, aux fins de la publication au Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations.

Luxembourg, le 11 avril 2003.

P. Frieders.

(015928.4/212/1082) Déposé au registre de commerce et des sociétés de Luxembourg, le 17 avril 2003.

RUN-OFF HOLDINGS, S.à r.l., Société à responsabilité limitée.

Siège social: L-1471 Luxembourg, 398, route d'Esch.

R. C. Luxembourg B 63.441.

Le bilan au 28 février 2003, enregistré à Luxembourg, le 10 avril 2003, réf. LSO-AD02270, a été déposé au registre de commerce et des sociétés de Luxembourg, le 17 avril 2003.

Pour mention aux fins de la publication au Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations.

Luxembourg, le 3 avril 2003.

Signature.

(015820.3/581/10) Déposé au registre de commerce et des sociétés de Luxembourg, le 17 avril 2003.

ProLogis GERMANY XX, S.à r.l., Société à responsabilité limitée.

Registered office: L-2449 Luxembourg, 25B, boulevard Royal.

R. C. Luxembourg B 90.894.

Pursuant to a share transfer agreement dated March 17, 2003 sixty shares held in the Company by its sole shareholder, i.e., ProLogis DEVELOPMENTS HOLDING, S.à r.l. have been transferred to ProLogis FRANCE DEVELOPMENTS INCORPORATED, having its registered office at 2711, Centreville Road, Suite 400 Wilmington, Delaware 19808, United States of America. Such transfer of shares has been approved in the name and on behalf of the Company by one of its managers.

April 15, 2003.

ProLogis DIRECTORSHIP, S.à r.l.

Manager

P. Cassells

Manager

Enregistré à Luxembourg, le 16 avril 2003, réf. LSO-AD03547. – Reçu 14 euros.

Le Receveur (signé): D. Hartmann.

(015842.3/000/18) Déposé au registre de commerce et des sociétés de Luxembourg, le 17 avril 2003.

PUCK S.A., Société Anonyme.

Siège social: L-2134 Luxembourg, 54, rue Charles Martel.

R. C. Luxembourg B 81.111.

Le bilan au 31 décembre 2001, enregistré à Luxembourg, le 14 avril 2003, réf. LSO-AD02689, a été déposé au registre de commerce et des sociétés de Luxembourg, le 16 avril 2003.

Pour mention aux fins de la publication au Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations.

Luxembourg, le 16 avril 2003.

C. Wassenich

Le Président du Conseil d'Administration

(015586.3/000/12) Déposé au registre de commerce et des sociétés de Luxembourg, le 16 avril 2003.

PUCK S.A., Société Anonyme.

Siège social: L-2134 Luxembourg, 54, rue Charles Martel.

R. C. Luxembourg B 81.111.

Le bilan au 31 décembre 2002, enregistré à Luxembourg, le 14 avril 2003, réf. LSO-AD02691, a été déposé au registre de commerce et des sociétés de Luxembourg, le 16 avril 2003.

Pour mention aux fins de la publication au Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations.

Luxembourg, le 16 avril 2003.

C. Wassenich

Le Président du Conseil d'Administration

(015587.3/000/12) Déposé au registre de commerce et des sociétés de Luxembourg, le 16 avril 2003.

AXA PREMIUM, Société d'Investissement à Capital Variable.

Siège social: L-1855 Luxembourg, 49, avenue J.F. Kennedy.
R. C. Luxembourg B 68.662.

Faisant suite à l'Assemblée générale du 30 janvier 2003, la composition du Conseil d'Administration de la société est la suivante:

Brigitte-Elsa Vanier

Nicolas Moreau

François Klitting

Jean-Benoît Naudin

Est nommé commissaire aux comptes:

PricewaterhouseCoopers, S.à r.l.

Pour mention aux fins de la publication au Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations.

Luxembourg, le 6 février 2003.

STATE STREET BANK LUXEMBOURG S.A.

Signature

Enregistré à Luxembourg, le 20 février 2003, réf. LSO-AB03181. – Reçu 14 euros.

Le Receveur (signé): D. Harmann.

(015754.3/000/20) Déposé au registre de commerce et des sociétés de Luxembourg, le 17 avril 2003.

BANTLEON STAATSANLEIHENFONDS.

VERWALTUNGSREGLEMENT

Verwaltungsreglement des Bantleon Staatsanleihenfonds sowie der Sonderreglemente des BANTLEON STRATEGIE NO. 1, BANTLEON DYNAMIC, BANTLEON TREND und BANTLEON RETURN

I. Die Verwaltung / Die Organisation**1. Der Fonds**

Der BANTLEON STAATSANLEIHENFONDS («der Fonds») ist gemäss Teil I des Luxemburger Gesetzes vom 30. März 1988 über Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren als Publikumsfonds (fonds commun de placement) gegründet worden. Der Fonds entspricht der EG-Ratsrichtlinie 85/611 EWG vom 20. Dezember 1985. Unter ein und demselben Fonds werden Anlegern verschiedene Teilfonds angeboten. Die Verwaltungsgesellschaft hat das Recht weitere Teilfonds hinzuzufügen bzw. bestehende Teilfonds aufzulösen und zu fusionieren.

Das Fondsvermögen ist ein rechtlich unselbständiges Sondervermögen aus verzinslichen Wertpapieren und Forderungen gegenüber Kreditinstituten, das unter Beachtung des Grundsatzes der Risikostreuung von der Verwaltungsgesellschaft verwaltet wird. Die Teilfondsvermögen sind, sowohl untereinander als auch von der BANTLEON INVEST S.A., der BANTLEON BANK AG und der Depotbank, wirtschaftlich unabhängig.

Die im Fondsvermögen befindlichen Anleihen und Forderungen gegenüber Kreditinstituten werden von der Depotbank, BANQUE GENERALE DU LUXEMBOURG S.A., verwahrt.

Die vertraglichen Rechte und Pflichten der Anteilsinhaber, der Verwaltungsgesellschaft und der Depotbank sind in diesem Verwaltungsreglement geregelt. Durch den Kauf eines Anteils erkennt jeder Anteilsinhaber dieses Verwaltungsreglement an. Es ist integraler Bestandteil des Verkaufsprospekts.

Die Teilfonds sind rechtlich und wirtschaftlich voneinander unabhängig. Gegenüber Dritten und insbesondere gegenüber Gläubigern haftet jeder Teilfonds nur für seine eigenen Verpflichtungen. Gemäß dem Gesetz vom 17. Juli 2000 haftet der Fonds nicht insgesamt, unabhängig davon, welchem Teilfonds die Verbindlichkeiten zuzuordnen sind.

2. Die Verwaltungsgesellschaft

Verwaltungsgesellschaft ist die BANTLEON INVEST S.A. Die Verwaltung erfolgt im eigenen Namen, jedoch ausschliesslich im Interesse und für gemeinschaftliche Rechnung der Anteilsinhaber. Die Verwaltungsbefugnis erstreckt sich auf die Ausübung aller Rechte, welche unmittelbar oder mittelbar mit den jeweiligen Vermögenswerten der Teilfonds zusammenhängen. Die Verwaltungsgesellschaft legt die Anlagepolitik der Teilfonds unter Berücksichtigung der gesetzlichen und vertraglichen Anlagebeschränkungen fest. Der Verwaltungsrat der BANTLEON INVEST S.A. hat die BANTLEON BANK AG mit der Ausführung der laufenden Anlagetätigkeit betraut.

3. Der Anlagemanager

Die BANTLEON INVEST S.A. hat die BANTLEON BANK AG mit dem Anlagemanagement beauftragt. Die BANTLEON BANK AG hat die Befugnis, Anleihen unter der Verantwortung und der Kontrolle des Verwaltungsrates und im Rahmen der jeweiligen Anlagepolitik für die Teilfonds zu kaufen und zu verkaufen.

Die Vergütung des Anlagemanagers ist in der Pauschalkommission enthalten (vgl. Abschnitt Kosten).

Es ist den Teilfonds nicht gestattet, Anlagen zu erwerben, die von der BANTLEON BANK AG ausgegeben wurden. Den Teilfonds ist es nicht erlaubt, liquide Mittel bei der BANTLEON BANK AG zu halten, sowie Terminkontrakte mit der BANTLEON BANK AG einzugehen.

4. Die Depotbank

Die Verwahrung des Fondsvermögens erfolgt durch die BANQUE GENERALE DU LUXEMBOURG S.A., die die Funktionen der Depotbank gemäss einer mit der Verwaltungsgesellschaft am 22. April 2003 auf unbestimmte Zeit geschlossenen Vereinbarung übernommen hat.

Die Rechte und Pflichten der Depotbank richten sich nach Artikel 17ff. des Gesetzes vom 30. März 1988 über Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren und diesem Verwaltungsreglement einschliesslich der Sonderreglemente.

Alle Anleihen und andere Vermögenswerte der Teilfonds werden von der Depotbank in getrennten Sperrkonten und Sperrdepots verwahrt. Über diese Vermögenswerte darf nur in Übereinstimmung mit den Bestimmungen des Verwaltungsreglements und des jeweiligen Sonderreglements verfügt werden. Die Depotbank kann unter ihrer Verantwortung spezialisierte europäische Wertpapiersammelstellen und bedeutende europäische Banken mit der Verwahrung von Wertpapieren und sonstigen Vermögenswerten beauftragen.

Die Depotbank ist verpflichtet, die Einhaltung der gesetzlichen Vorschriften, des Verkaufsprospektes und des Verwaltungsreglements zu gewährleisten.

Die Depotbank und die Verwaltungsgesellschaft sind berechtigt, die Depotbankbestellung jederzeit in Einklang mit der Depotbankvereinbarung zu kündigen. In diesem Falle ist die Verwaltungsgesellschaft verpflichtet, den Fonds gemäss Artikel III.7 dieses Verwaltungsreglements aufzulösen oder innerhalb von zwei Monaten mit Genehmigung der zuständigen Aufsichtsbehörde eine andere Bank als Depotbank zu bestellen. Bis zu diesem Zeitpunkt wird die bisherige Depotbank weiterhin zum Schutz der Interessen der Anteilsinhaber tätig bleiben.

5. Verwaltungs- und Transferstelle

Die BANQUE GENERALE DU LUXEMBOURG S.A. bedient sich der European Fund Administration (EFA) als Verwaltungs- und Transferstelle. Die EFA mit Sitz 2, rue d'Alsace, Postfach 1725, L-1017 Luxemburg ist ein von den Luxemburger Großbanken gegründetes Spezialinstitut zur Erfüllung von Aufgaben zur Fondsverwaltung. Die an die EFA delegierten Verwaltungsaufgaben werden unter uneingeschränkter Verantwortung der BANQUE GENERALE DU LUXEMBOURG S.A. durchgeführt.

Die an die European Fund Administration delegierten Verwaltungsaufgaben umfassen die Rechnungslegung der Teilfonds, die Führung der Namensregisters der Anteilsinhaber und die börsentägliche Berechnung der Anteilspreise.

II. Allgemeine Richtlinien für die Anlagepolitik

1. Anlageziel

Die Anlageziele und die spezifische Anlagepolitik der einzelnen Teilfonds sind auf der Grundlage der nachfolgenden allgemeinen Richtlinien im Sonderreglement des jeweiligen Fonds festgelegt.

2. Notierte Wertpapiere

Das jeweilige Teilfondsvermögen wird ausschliesslich in Anleihen angelegt, die an einer anerkannten Wertpapierbörse in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union notiert sind.

3. Nicht notierte Wertpapiere und sonstige verbrieftete Rechte

Die Anlagen erfolgen weder in Wertpapieren, die an keiner anerkannten Börse in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union notiert sind, noch in Instrumenten, die nicht Wertpapiere sind.

4. Neuemissionen

Das jeweilige Teilfondsvermögen darf Neuemissionen nur dann enthalten, wenn diese in den Emissionsbedingungen die Verpflichtung enthalten, die Zulassung zur amtlichen Notierung an einer Europäischen Wertpapierbörse zu beantragen, und spätestens zwei Monate nach Emission an einer Börse amtlich notiert sind. Sofern die Notierung nicht binnen dieser Frist erfolgt, sind Neuemissionen innerhalb von 30 Tagen zu veräussern.

5. Anlagegrenzen

Gemäss den Bestimmungen des Gesetzes über Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren vom 30. März 1988, dürfen für jedes Teilfondsvermögen bis zu 10% der von einem Emittenten begebenen Schuldverschreibungen erworben werden. Schuldverschreibungen eines Emittenten dürfen 10% des Netto-Teilfondsvermögens nicht übersteigen. Ferner darf der Gesamtwert der Schuldverschreibungen von Emittenten, in denen ein Teilfonds mehr als 5% seines Vermögens angelegt hat, 40% des jeweiligen Netto-Teilfondsvermögens nicht übersteigen.

Die oben angeführte Grenze von 10% erhöht sich auf höchstens 25% des jeweiligen Netto-Teilfondsvermögens für Öffentliche Pfandbriefe eines Emittenten. Voraussetzung ist, dass es sich bei den Emittenten um deutsche Hypotheken- und Landesbanken handelt, und die öffentlichen Pfandbriefe gedeckt sind gemäss dem deutschen «Hypothekbankgesetz» oder dem «Gesetz über die Pfandbriefe und verwandten Schuldverschreibungen öffentlichrechtlicher Kreditanstalten». Der Gesamtwert der Wertpapiere von Emittenten, in deren Wertpapieren mehr als 5% des Netto-Teilfondsvermögens investiert sind, ist auf maximal 80% des einzelnen Netto-Teilfondsvermögens begrenzt.

Die Verwaltungsgesellschaft ist, in Abweichung der Vorschriften des vorstehenden Absatzes ermächtigt, unter Beachtung des Grundsatzes der Risikostreuung bis zu 100% des jeweiligen Netto-Teilfondsvermögens in Anleihen verschiedener Emissionen anzulegen, die von einem Mitgliedsstaat der Europäischen Union begeben werden. Diese Anleihen müssen im Rahmen von mindestens sechs verschiedenen Emissionen begeben worden sein, wobei Anleihen aus einer Emission 30% des Netto-Teilfondsvermögens nicht überschreiten dürfen.

6. Zinsterminkontrakte

Die Teilfonds können Zinsterminkontrakte, die sich auf Wertpapiere beziehen, welche gemäss Anlagepolitik erworben werden können, kaufen und verkaufen. Diese Zinsterminkontrakte müssen an einer anerkannten europäischen Terminbörse gehandelt werden, die jedermann zugänglich ist und ordnungsgemäss funktioniert.

Durch den Handel mit Zinsterminkontrakten kann die Verwaltungsgesellschaft bestehende Anleihenpositionen gegen Kursverluste absichern. Die Gesamtheit der Verpflichtungen aus diesen Zinsterminkontrakten, die der Absicherung von Vermögenswerten dienen, darf für jedes Teilfondsvermögen einzeln den Gesamtwert der abgesicherten Werte nicht übersteigen. Zinsterminkontrakte können im Rahmen der ordnungsgemässen Verwaltung des Teilfondsvermögens auch

zu anderen als zu Absicherungszwecken abgeschlossen werden. Die Gesamtheit der Verpflichtungen aus Zinsterminkontrakten darf das jeweilige Nettoteilfondsvermögen zu keinem Zeitpunkt übersteigen.

7. Flüssige Mittel

Bis zu 49% des einzelnen Teilfondsvermögens dürfen in flüssigen Mitteln bei den im Verkaufsprospekt genannten Banken gehalten werden. In besonderen Ausnahmefällen können flüssige Mittel auch einen Anteil von mehr als 49% des einzelnen Netto-Teilfondsvermögen einnehmen, wenn und soweit dies im Interesse der Anteilsinhaber geboten erscheint.

8. Weitere Anlagebeschränkungen

- Optionsgeschäfte sind nicht zulässig.
- Die Teilfondsvermögen dürfen nicht zur festen Übernahme von Wertpapieren benutzt werden.
- Die Teilfondsvermögen dürfen nicht in Anlagefonds, Aktien, Immobilien, Edelmetallen, Rohstoffen und den entsprechenden Derivaten angelegt werden.
- Der Erwerb von strukturierten Anleihen ist nicht zulässig.

9. Kredite und Belastungsverbote

Die Teilfondsvermögen dürfen nur zur Sicherung von Zinsterminkontrakten verpfändet werden.

Zu Lasten der Teilfondsvermögen dürfen weder Kredite gewährt noch für Dritte Bürgschaftsverpflichtungen eingegangen werden.

III. Ausgaben und Rücknahmen, weitere Bestimmungen

1. Anteile an den Teilfonds

Alle Fondsanteile sind Namensanteile. Die Verwaltungsgesellschaft kann Anteilsklassen («Klassen») auflegen, die aus Anteilen der Klassen «I» oder «P» bestehen können. Anteile der Klasse «I» sind ausschliesslich für institutionelle Anleger vorgesehen; Anteile der Klasse «P» sind für den offenen Publikumsverkehr (Privatanleger) bestimmt. Die Fondsanteile sind über CLEARSTREAM lieferbar und werden dem Wertpapierdepot des Anlegers gutgeschrieben. Darüber hinaus besteht für Anteilsinhaber die Möglichkeit, sich in das Anteilsregister, das bei der BANQUE GENERALE DU LUXEMBOURG S.A. geführt wird, eintragen zu lassen. Alle Anteile haben grundsätzlich die gleichen Rechte. Ausgabe und Rücknahme der Anteile sowie die Vornahme von Zahlungen auf Anteile erfolgen bei der Verwaltungsgesellschaft, der Depotbank sowie über jede Zahlstelle.

2. Ausgabe von Anteilen

Die Ausgabe von Anteilen erfolgt zu den im Besonderen Teil enthaltenen Bedingungen.

Die Verwaltungsgesellschaft kann für den Fonds jederzeit nach eigenem Ermessen einen Kaufauftrag zurückweisen oder die Ausgabe von Anteilen zeitweilig beschränken, aussetzen oder endgültig einstellen, soweit dies im Interesse der Gesamtheit der Anteilsinhaber, zum Schutz der Verwaltungsgesellschaft, zum Schutz des Fonds, im Interesse der Anlagepolitik oder im Fall der Gefährdung der Anlageziele des Fonds erforderlich erscheint.

Die Depotbank wird auf nicht ausgeführte Kaufaufträge eingehende Zahlungen unverzüglich zurückzahlen.

3. Anteilswertberechnung

Der Wert eines Anteils lautet auf Euro. Er wird von der Depotbank oder einem von ihr beauftragten Dritten an jedem Tag, der Bankarbeitstag in Luxemburg ist, berechnet. Zur Ermittlung des Anteilswertes wird das jeweilige Netto-Teilfondsvermögen durch die Zahl der am Bewertungstag im Umlauf befindlichen Anteile geteilt.

Das Netto-Teilfondsvermögen wird jeweils nach folgenden Grundsätzen berechnet:

- a) Anleihen, die an einer Börse amtlich notiert sind, werden zum letzten verfügbaren bezahlten Kurs bewertet.
- b) Anleihen aus Emissionen, deren amtliche Notierung an einer Börse noch nicht erfolgt ist, die aber an einem geregelten Markt gehandelt werden, werden zu einem Kurs bewertet, der nicht tiefer als der Geldkurs und nicht höher als der Briefkurs im Bewertungszeitpunkt sein darf und den die Verwaltungsgesellschaft für den bestmöglichen Kurs hält, zu dem die Anleihen verkauft werden können.
- c) Falls Kurse gemäss Buchstaben a) und b) oben nicht marktgerecht sind oder es sich um Anleihen aus Neuemissionen handelt, deren amtliche Notierung noch nicht erfolgt ist, und die nicht an einem anderen geregelten Markt gehandelt werden, werden die entsprechenden Anleihen zum jeweiligen Verkehrswert bewertet. Der Verkehrswert wird durch die Verwaltungsgesellschaft unter Aufsicht der Depotbank nach Treu und Glauben und allgemein anerkannten, von Wirtschaftsprüfern nachprüfbareren Bewertungsregeln festgelegt.
- d) Die flüssigen Mittel werden zu ihrem Nennwert zuzüglich aufgelaufener Zinsen bewertet.

4. Einstellung der Berechnung des Anteilswertes

Die Verwaltungsgesellschaft ist berechtigt, die Berechnung des Anteilswertes eines Teilfonds zeitweilig einzustellen, wenn und solange Umstände vorliegen, die diese Einstellung erforderlich machen und wenn die Einstellung unter Berücksichtigung der Interessen der Anteilsinhaber gerechtfertigt ist, insbesondere:

- während der Zeit, in welcher eine Börse oder ein anderer Markt, an der bzw. dem ein wesentlicher Teil der Vermögenswerte des Teilfonds amtlich notiert oder gehandelt wird, geschlossen ist (ausser an gewöhnlichen Wochenenden oder Feiertagen) oder der Handel an dieser Börse bzw. an dem entsprechenden Markt ausgesetzt oder eingeschränkt wurde;
- in Notlagen, wenn die Verwaltungsgesellschaft über Anlagen des Teilfonds nicht verfügen kann oder es ihr unmöglich ist, den Gegenwert der Anlagekäufe oder -verkäufe frei zu transferieren oder die Berechnung des Anteilswertes ordnungsgemäss durchzuführen.

Die Verwaltungsgesellschaft wird die Aussetzung beziehungsweise Wiederaufnahme der Anteilswertberechnung unverzüglich in mindestens einer Tageszeitung in den Ländern veröffentlichen, in denen Anteile des Teilfonds zum öffentlichen Vertrieb zugelassen sind, sowie allen Anteilsinhabern mitteilen, die Anteile zur Rücknahme angeboten haben.

5. Rücknahme von Anteilen

Die Anteilsinhaber sind berechtigt, jederzeit die Rücknahme ihrer Anteile zu dem im Sonderreglement des jeweiligen Teilfonds festgelegten Rücknahmepreis und zu den dort festgelegten Bedingungen zu verlangen. Diese Rücknahme erfolgt an jedem Bewertungstag. Bewertungstag ist jeder Bankarbeitstag in Luxemburg.

Die Verwaltungsgesellschaft ist berechtigt, umfangreiche Rücknahmen, die nicht aus den flüssigen Mitteln des jeweiligen Teilfonds befriedigt werden können, proportional erst dann zu tätigen, nachdem entsprechende Vermögenswerte des Teilfonds ohne Verzögerung verkauft wurden.

Die Depotbank ist nur insoweit zur Zahlung verpflichtet, als nicht gesetzliche Bestimmungen oder andere von der Depotbank nicht beeinflussbare Umstände die Überweisung des Rücknahmepreises in das Land des Antragstellers verbieten.

6. Ausschüttungen

Die Ausschüttungspolitik eines Teilfonds wird im Sonderreglement des jeweiligen Teilfonds festgelegt.

Es darf keine Ausschüttung vorgenommen werden, wenn als Folge dieser Ausschüttung das gesamte Netto-Fondsvermögen unter die Mindestgrenze von 1,25 Millionen Euro fallen würde.

7. Dauer und Auflösung des Fonds und der Teilfonds sowie Zusammenlegung von Teilfonds

Die Teilfonds sind auf unbestimmte Zeit errichtet. Die Verwaltungsgesellschaft kann jederzeit einen oder mehrere Teilfonds auflösen.

Die Auflösung des Fonds oder eines Teilfonds erfolgt zwingend in folgenden Fällen:

- die Depotbank wird gekündigt, ohne dass innerhalb der gesetzlichen Fristen eine neue Depotbankbestellung erfolgt;
- die Verwaltungsgesellschaft geht in Konkurs oder wird aufgelöst;
- das Fondsvermögen bleibt während mehr als sechs Monaten unter der Mindestgrenze von 1,25 Millionen Euro.

Wenn der Fonds oder ein Teilfonds aufgelöst wird, wird die Ausgabe von Anteilen eingestellt. Die Rücknahme von Anteilen bleibt insoweit möglich als die Gleichbehandlung der Anleger sichergestellt wird. Die Depotbank wird den Liquidationserlös abzüglich der Liquidationskosten und Honorare auf Anweisung der Verwaltungsgesellschaft oder der ernannten Liquidatoren unter die Anteilsinhaber nach deren Anspruch verteilen.

Falls die Verwaltungsgesellschaft einen Teilfonds auflöst, ohne den Fonds zu kündigen, hat sie die Rücknahme aller Anteile zu ihrem dann gültigen Nettovermögenswert vorzunehmen.

Weiterhin können durch Beschluss der Verwaltungsgesellschaft verschiedene Teilfonds zusammengelegt werden, indem die Anteilsklasse oder -klassen eines oder mehrerer Teilfonds in die entsprechende(n) Anteilsklasse oder -klassen eines anderen Teilfonds umgetauscht werden. Die Rechte der einzelnen Anteilsklassen werden in solchen Fällen im Verhältnis der Nettovermögenswerte der jeweiligen Anteilsklassen am Stichtag dieser Zusammenlegung festgesetzt. Anteilsinhaber werden über eine bevorstehende Zusammenlegung von Teilfonds mit einer vorherigen Frist von 30 Tagen schriftlich informiert. Der Beschluss der Verwaltungsgesellschaft, einen oder mehrere Teilfonds zusammenzulegen, wird im Mémorial und in überregionalen Tageszeitungen, von denen mindestens eine in Luxemburg und den jeweiligen Vertriebsländern des Fonds erscheint, veröffentlicht.

Die Anteilsinhaber können weder die Auflösung noch die Teilung des Fonds oder eines Teilfonds beantragen.

8. Kommission, Kosten

Den Teilfonds wird eine Pauschalkommission gemäß der Sonderreglemente belastet. Aus dieser Kommission werden die Entschädigungen der Verwaltungsgesellschaft, der Depotbank und ihrer Beauftragten sowie sämtliche administrativen Kosten des Teilfonds beglichen. Im Übrigen werden den Teilfondsvermögen ausserhalb dieser Pauschalkommission keine allgemeinen Kosten belastet.

Gebühren aus dem Kauf und Verkauf von Zinsterminkontrakten werden dem jeweiligen Fondsvermögen in Rechnung gestellt.

9. Geschäftsjahr und Abschlussprüfung

Das Geschäftsjahr beginnt am 1. Dezember eines Kalenderjahres und endet am 30. November desselben Kalenderjahres.

Der Jahresabschluss wird von einem Wirtschaftsprüfer geprüft, der von der Verwaltungsgesellschaft ernannt wird, ein ungeprüfter Halbjahresbericht wird jeweils zum 31. Mai eines jeden Geschäftsjahres erstellt.

10. Verjährung

Forderungen der Anteilsinhaber gegen die Verwaltungsgesellschaft oder die Depotbank können nach Ablauf von fünf Jahren seit Entstehung des Anspruchs nicht mehr gerichtlich geltend gemacht werden.

11. Änderungen

Die Verwaltungsgesellschaft kann das Verwaltungsreglement sowie die Sonderreglemente mit Zustimmung der Depotbank jederzeit ganz oder teilweise ändern. Jeder Anteilsinhaber wird über bevorstehende Reglementsänderungen informiert.

12. Veröffentlichungen

Die erstmals gültige Fassung dieses Verwaltungsreglements sowie Änderungen des Verwaltungsreglements und der Sonderreglemente werden beim Handelsregister des Bezirksgerichts Luxemburg hinterlegt und im Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations, dem Amtsblatt des Grossherzogtums Luxemburg («Mémorial») veröffentlicht.

Die Anteilspreise können bei der Verwaltungsgesellschaft, der Depotbank und jeder Zahlstelle erfragt werden.

Die Auflösung des Fonds oder eines Teilfonds gemäss Artikel III./7. dieses Verwaltungsreglements wird nach den gesetzlichen Bestimmungen von der Verwaltungsgesellschaft im Mémorial und in überregionalen Tageszeitungen, von denen mindestens eine in Luxemburg und den jeweiligen Vertriebsländern des Fonds erscheint, veröffentlicht.

13. Anwendbares Recht, Gerichtsstand und Vertragssprache

Dieses Verwaltungsreglement unterliegt Luxemburger Recht. Insbesondere gelten in Ergänzung zu den Regelungen des Verwaltungsreglements die Vorschriften des Gesetzes vom 30. März 1988 über Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren. Gleiches gilt für die Rechtsbeziehungen zwischen den Anteilsinhabern, der Verwaltungsgesellschaft und der Depotbank.

Alle Rechtsstreitigkeiten zwischen Anteilsinhabern, der Verwaltungsgesellschaft und der Depotbank unterliegen der Gerichtsbarkeit des zuständigen Gerichts im Gerichtsbezirk Luxemburg des Grossherzogtums Luxemburg. Die Verwaltungsgesellschaft und die Depotbank sind berechtigt, sich selbst, den Fonds oder einen Teilfonds der Gerichtsbarkeit und dem Recht eines jeden Landes zu unterwerfen, in dem Anteile des Fonds oder eines Teilfonds öffentlich vertrieben werden, soweit es sich um Ansprüche der Anleger, die in dem betreffenden Land ansässig sind, handelt und im Hinblick auf Angelegenheiten, die sich auf den Fonds bzw. Teilfonds beziehen.

Der deutsche Wortlaut des Verwaltungsreglements ist massgeblich.

14. Inkrafttreten

Das Verwaltungsreglement sowie jegliche Änderung desselben treten am Tag ihrer Unterzeichnung in Kraft, im Falle der Änderung der Anlagepolitik oder bei Erhöhung der Gebühren treten diese Änderungen 30 Tage nach Veröffentlichung im Mémorial C in Kraft.

SONDERREGLEMENT BANTLEON STRATEGIE NO. 1

Für BANTLEON STRATEGIE NO. 1 ist der vorstehende allgemeine Teil des Verwaltungsreglements integraler Bestandteil. Ergänzend bzw. abweichend gelten nachstehende Bestimmungen des Sonderreglements:

Der BANTLEON STRATEGIE NO. 1 wurde am 1. März 2000 gegründet und am 1. Juni 2003 als Teilfonds in den BANTLEON STAATSANLEIHENFONDS umgewandelt.

1. Anlagepolitik

Der Teilfonds BANTLEON STRATEGIE NO. 1 legt sein Vermögen ausschliesslich in folgenden auf Euro lautenden verzinslichen Wertpapieren an:

- a) Staatsanleihen mit AAA Rating gemäss «Standard and Poor's» oder mit einem gleichwertigen Rating von «Moody's», die durch einen Mitgliedstaat der Eurozone begeben wurden
- b) Öffentliche Pfandbriefe gemäss deutschem Recht, die von deutschen Hypotheken- und Landesbanken ausgegeben wurden mit AAA Rating gemäss «Standard & Poor's», mit einem gleichwertigen Rating von «Moody's» oder einer anderen anerkannten Ratingagentur.

Zinsterminkontrakte dürfen ausschliesslich zur Absicherung von Kursrisiken aus Anleihenbeständen verkauft werden. Der Kauf von Zinsterminkontrakten ist ausgeschlossen.

2. Anteile

Die Fondsanteile sind Namensanteile mit gleichen Rechten.

3. Erwerb und Rücknahme von Anteilen, Kaufpreiszahlung

Der Anteilspreis zuzüglich Ausgabeaufschlag ist innerhalb von drei Luxemburger Bankarbeitstagen nach dem massgeblichen Bewertungsstichtag zahlbar. Zeichnungs- und Rücknahmeaufträge, die bei der Verwaltungsstelle bis 11.00 Uhr (Luxemburger Zeit) am Bewertungstag eingehen, werden zum Anteilspreis dieses Bewertungstages abgerechnet. Die Ermittlung des Anteilspreises für den aktuellen Bewertungstag erfolgt auf Basis der Marktpreise um ca. 13.00 Uhr. Aufträge, die nach 11.00 Uhr am Bewertungstag eingehen, werden nach Annahme zum Anteilspreis des nächstfolgenden Bewertungstages abgerechnet. Bewertungstag ist jeder Bankarbeitstag in Luxemburg.

Der Rücknahmepreis entspricht dem Anteilspreis. Es wird keine Rücknahmegebühr erhoben. Der Rücknahmepreis ist innerhalb von drei Luxemburger Bankarbeitstagen nach dem maßgeblichen Bewertungstag an den Anteilsinhaber zu zahlen.

Gemeinsam mit dem Anteilspreis werden Ausgabeaufschläge gemäß Verkaufsprospekt in Rechnung gestellt.

4. Kosten und Gebühren

Dem Teilfonds wird eine Pauschalkommission bezogen auf den Nettoinventarwert belastet von höchstens 0,50% p.a. für Anteile der Klasse «I» (institutionelle Anleger) und höchstens 1,25% p.a. für Anteile der Klasse «P» (Privatanleger). Die aktuelle Kommission wird vorab im Jahres- oder Halbjahresbericht veröffentlicht. Aus dieser Kommission werden die Entschädigungen der Verwaltungsgesellschaft, der Depotbank und ihrer Beauftragten sowie sämtliche administrativen Kosten des Teilfonds beglichen.

Gebühren aus dem Verkauf von Zinsterminkontrakten zu Absicherungszwecken werden dem Teilfondsvermögen in Rechnung gestellt.

Im Übrigen werden dem Teilfondsvermögen ausserhalb dieser Pauschalkommission keine weiteren Kosten belastet.

5. Ausschüttungen

BANTLEON STRATEGIE NO. 1 schüttet die Zinserträge vollständig aus. Kursgewinne können ganz oder teilweise ausgeschüttet werden. Die Ausschüttung erfolgt halbjährlich jeweils am Ende des Fondshalbjahres und des Fondsjahres.

6. Dauer / Inkrafttreten

Der Teilfonds ist auf unbeschränkte Zeit errichtet.

Das Sonderreglement des Verwaltungsreglements sowie jegliche Änderung desselben treten am Tag ihrer Unterzeichnung in Kraft, im Falle der Änderung der Anlagepolitik oder bei Erhöhung der Gebühren treten diese Änderungen 30 Tage nach Veröffentlichung im Mémorial C in Kraft.

SONDERREGLEMENT BANTLEON DYNAMIC

Für BANTLEON DYNAMIC ist das vorstehende allgemeine Teil des Verwaltungsreglements integraler Bestandteil. Ergänzend bzw. abweichend gelten nachstehende Bestimmungen des Sonderreglements:

Der BANTLEON DYNAMIC wurde am 6. Dezember 2000 gegründet und am 01. Juni 2003 als Teilfonds in den BANTLEON STAATSANLEIHENFONDS eingebracht.

1. Anlagepolitik

Der Teilfonds BANTLEON DYNAMIC legt sein Vermögen ausschliesslich in folgenden auf Euro lautenden verzinslichen Wertpapieren an:

- a) Staatsanleihen mit AAA Rating gemäss «Standard and Poor's» oder mit einem gleichwertigen Rating von «Moody's», die durch einen Mitgliedstaat der Eurozone begeben wurden
- b) Öffentliche Pfandbriefe gemäss deutschem Recht, die von deutschen Hypotheken- und Landesbanken ausgegeben wurden mit AAA Rating gemäss «Standard & Poor's», mit einem gleichwertigen Rating von «Moody's» oder einer anderen anerkannten Ratingagentur.

2. Zinsterminkontrakte

Die Verwaltungsgesellschaft kann für den Teilfonds Zinsterminkontrakte, die sich auf Wertpapiere beziehen, die für den Teilfonds erworben werden können, kaufen und verkaufen. Diese Zinsterminkontrakte müssen an einer anerkannten europäischen Terminbörse gehandelt werden, die jedermann zugänglich ist und ordnungsgemäss funktioniert.

Durch den Handel mit Zinsterminkontrakten kann die Verwaltungsgesellschaft bestehende Anleihenpositionen gegen Kursverluste absichern. Die Gesamtheit der Verpflichtungen aus diesen Zinsterminkontrakten, die der Absicherung von Vermögenswerten dienen, darf grundsätzlich den Gesamtwert der abgesicherten Werte nicht übersteigen.

Zinsterminkontrakte können im Rahmen der ordnungsgemässen Verwaltung des Teilfondsvermögens auch zu anderen als zu Absicherungszwecken abgeschlossen werden. Insbesondere dürfen Zinsterminkontrakte eingesetzt werden, um die Duration des Teilfondsvermögens zu erhöhen oder um durch Verkauf von Zinsterminkontrakten an fallenden Kursen zu partizipieren. Die Modified Duration des Teilfonds darf insgesamt die Bandbreite von -3,5 bis 9,0 nicht verlassen. Die Gesamtheit der Verpflichtungen aus Zinsterminkontrakten darf das jeweilige Nettoteilfondsvermögen zu keinem Zeitpunkt übersteigen.

3. Anteile

Die Fondsanteile sind Namensanteile mit gleichen Rechten.

4. Erwerb und Rücknahme von Anteilen, Kaufpreiszahlung

Der Anteilspreis zuzüglich Ausgabeaufschlag ist innerhalb von drei luxemburger Bankarbeitstagen nach dem massgeblichen Bewertungstichtag zahlbar. Zeichnungs- und Rücknahmeaufträge, die bei der Verwaltungsstelle bis 11.00 Uhr (Luxemburger Zeit) am Bewertungstag eingehen, werden zum Anteilspreis dieses Bewertungstages abgerechnet. Die Ermittlung des Anteilspreises für den aktuellen Bewertungstag erfolgt auf Basis der Marktpreise um ca. 13.00 Uhr. Aufträge, die nach 11.00 Uhr am Bewertungstag eingehen, werden nach Annahme zum Anteilspreis des nächstfolgenden Bewertungstages abgerechnet. Bewertungstag ist jeder Bankarbeitstag in Luxemburg.

Der Rücknahmepreis entspricht dem Anteilspreis. Es wird keine Rücknahmegebühr erhoben. Der Rücknahmepreis ist innerhalb von drei luxemburger Bankarbeitstagen nach dem maßgeblichen Bewertungstag an den Anteilsinhaber zu zahlen.

Gemeinsam mit dem Anteilspreis werden Ausgabeaufschläge gemäß Verkaufsprospekt in Rechnung gestellt.

5. Kosten und Gebühren

Dem Teilfonds wird eine Pauschalkommission bezogen auf den Nettoinventarwert belastet von höchstens 1,00% p.a. für Anteile der Klasse «I» (institutionelle Anleger) und höchstens 1,75% p.a. für Anteile der Klasse «P» (Privatanleger). Die aktuelle Kommission wird vorab im Jahres- oder Halbjahresbericht veröffentlicht. Aus dieser Kommission werden die Entschädigungen der Verwaltungsgesellschaft, der Depotbank und ihrer Beauftragten sowie sämtliche administrativen Kosten des Teilfonds beglichen.

Gebühren aus dem Kauf und Verkauf von Zinsterminkontrakten werden dem Teilfondsvermögen in Rechnung gestellt.

Im Übrigen werden dem Teilfondsvermögen ausserhalb dieser Pauschalkommission keine weiteren Kosten belastet.

6. Ausschüttungen

BANTLEON DYNAMIC schüttet die Zinserträge vollständig aus. Kursgewinne können ganz oder teilweise ausgeschüttet werden. Die Ausschüttung erfolgt halbjährlich jeweils am Ende des Fondshalbjahres und des Fondsjahres.

7. Dauer / Inkrafttreten

Der Teilfonds ist auf unbeschränkte Zeit errichtet.

Das Sonderreglement des Verwaltungsreglements sowie jegliche Änderung desselben treten am Tag ihrer Unterzeichnung in Kraft, im Falle der Änderung der Anlagepolitik oder bei Erhöhung der Gebühren treten diese Änderungen 30 Tage nach Veröffentlichung im Mémorial C in Kraft.

SONDERREGLEMENT BANTLEON TREND

Für BANTLEON TREND ist das vorstehende allgemeine Teil des Verwaltungsreglements integraler Bestandteil. Ergänzend bzw. abweichend gelten nachstehende Bestimmungen des Sonderreglements:

Der BANTLEON TREND wurde am 27. Juni 2002 gegründet und am 1. Juni 2003 als Teilfonds in den BANTLEON STAATSANLEIHENFONDS eingebracht.

1. Anlagepolitik

Der Teilfonds BANTLEON TREND legt sein Vermögen ausschliesslich in folgenden auf Euro lautenden verzinslichen Wertpapieren an:

Staatsanleihen mit AAA Rating gemäss «Standard and Poor's» oder mit einem gleichwertigen Rating von «Moody's», die durch einen Mitgliedstaat der Eurozone begeben wurden

Zinsterminkontrakte dürfen ausschliesslich zur Absicherung von Kursrisiken aus Anleihenbeständen verkauft werden. Der Kauf von Zinsterminkontrakten ist ausgeschlossen.

2. Anteile

Die Fondsanteile sind Namensanteile mit gleichen Rechten.

3. Erwerb und Rücknahme von Anteilen, Kaufpreiszahlung

Der Anteilspreis zuzüglich Ausgabeaufschlag ist innerhalb von drei luxemburger Bankarbeitstagen nach dem massgeblichen Bewertungstichtag zahlbar. Zeichnungs- und Rücknahmeaufträge, die bei der Verwaltungsstelle bis 11.00 Uhr (Luxemburger Zeit) am Bewertungstag eingehen, werden zum Anteilspreis dieses Bewertungstages abgerechnet. Die Ermittlung des Anteilspreises für den aktuellen Bewertungstag erfolgt auf Basis der Marktpreise um ca. 13.00 Uhr. Aufträge, die nach 11.00 Uhr am Bewertungstag eingehen, werden nach Annahme zum Anteilspreis des nächstfolgenden Bewertungstages abgerechnet. Bewertungstag ist jeder Bankarbeitstag in Luxemburg.

Der Rücknahmepreis entspricht dem Anteilspreis. Es wird keine Rücknahmegebühr erhoben. Der Rücknahmepreis ist innerhalb von drei luxemburger Bankarbeitstagen nach dem maßgeblichen Bewertungstag an den Anteilsinhaber zu zahlen.

Gemeinsam mit dem Anteilspreis werden Ausgabeaufschläge gemäß Verkaufsprospekt in Rechnung gestellt.

4. Kosten und Gebühren

Dem Teilfonds wird eine Pauschalkommission bezogen auf den Nettoinventarwert belastet von höchstens 0,50% p.a. für Anteile der Klasse «I» (institutionelle Anleger) und höchstens 1,25% p.a. für Anteile der Klasse «P» (Privatanleger). Die aktuelle Kommission wird vorab im Jahres- oder Halbjahresbericht veröffentlicht. Aus dieser Kommission werden die Entschädigungen der Verwaltungsgesellschaft, der Depotbank und ihrer Beauftragten sowie sämtliche administrativen Kosten des Teilfonds beglichen.

Gebühren aus dem Verkauf von Zinsterminkontrakten zu Absicherungszwecken werden dem Teilfondsvermögen in Rechnung gestellt.

Im Übrigen werden dem Teilfondsvermögen ausserhalb dieser Pauschalkommission keine allgemeinen Kosten belastet.

5. Ausschüttungen

BANTLEON TREND schüttet die vereinnahmten Zinserträge vollständig aus. Kursgewinne können vollständig oder teilweise ausgeschüttet werden. Die Ausschüttungen erfolgen halbjährlich zur Mitte und zum Ende des Fondsgeschäftsjahres.

6. Dauer / Inkrafttreten

Der Teilfonds ist auf unbeschränkte Zeit errichtet.

Das Sonderreglement des Verwaltungsreglements sowie jegliche Änderung desselben treten am Tag ihrer Unterzeichnung in Kraft, im Falle der Änderung der Anlagepolitik oder bei Erhöhung der Gebühren treten diese Änderungen 30 Tage nach Veröffentlichung im Mémorial C in Kraft.

SONDERREGLEMENT BANTLEON RETURN

Für BANTLEON RETURN ist das vorstehende allgemeine Teil des Verwaltungsreglements integraler Bestandteil. Ergänzend bzw. abweichend gelten nachstehende Bestimmungen des Sonderreglements:

Der BANTLEON RETURN wurde am 22. Juni 2000 gegründet und am 01. Juni 2003 als Teilfonds in den BANTLEON STAATSANLEIHENFONDS eingebracht.

1. Anlagepolitik

Der Teilfonds BANTLEON RETURN legt sein Vermögen ausschliesslich in folgenden auf Euro lautenden verzinslichen Wertpapieren an:

a) Staatsanleihen, die durch einen Mitgliedstaat der Eurozone begeben wurden.

b) Öffentliche Pfandbriefe gemäss deutschem Recht, die von deutschen Hypotheken- und Landesbanken ausgegeben wurden.

Zinsterminkontrakte dürfen ausschliesslich zur Absicherung von Kursrisiken aus Anleihebeständen verkauft werden. Der Kauf von Zinsterminkontrakten ist ausgeschlossen.

2. Wertpapierleihe

Im Rahmen eines standardisierten Wertpapierleihsystems können Wertpapiere im Wert von bis zu 50 Prozent des Wertes des jeweiligen Wertpapierbestandes auf höchstens 30 Tage verliehen werden. Voraussetzung ist, dass dieses Wertpapierleihsystem durch einen anerkannten Abrechnungsorganismus oder durch ein auf solche Geschäfte spezialisiertes Finanzinstitut erster Ordnung organisiert ist.

Die Wertpapierleihe kann mehr als 50 Prozent des Wertes des Wertpapierbestandes erfassen, sofern dem jeweiligen Teilfonds das Recht eingeräumt ist, den Wertpapierleihvertrag jederzeit zu kündigen und die verliehenen Wertpapiere zurückzuverlangen.

Der Teilfonds muss im Rahmen der Wertpapierleihe Sicherheiten erhalten, deren Gegenwert zur Zeit des Vertragsabschlusses mindestens dem Gesamtwert der verliehenen Wertpapiere entspricht. Diese Sicherheiten müssen aus flüs-

sigen Mitteln oder Wertpapieren, die gemäß Anlagepolitik vom Teilfonds erworben werden dürfen, bestehen und zugunsten des Teilfonds während der Laufzeit des Wertpapierleihvertrages gesperrt werden.

3. Anteile

Die Fondsanteile sind Namensanteile mit gleichen Rechten.

4. Erwerb und Rücknahme von Anteilen, Kaufpreiszahlung

Der Anteilspreis zuzüglich Ausgabeaufschlag ist innerhalb von zwei luxemburger Bankarbeitstagen nach dem massgeblichen Bewertungstag zahlbar. Zeichnungs- und Rücknahmeaufträge, die bei der Verwaltungsstelle bis 17.00 Uhr (Luxemburger Zeit) am letzten Bankarbeitstag vor dem Bewertungstag eingehen, werden zum Anteilspreis dieses Bewertungstages abgerechnet. Die Ermittlung des Anteilspreises für den aktuellen Bewertungstag erfolgt auf Basis der Schlusskurse am letzten Bankarbeitstag vor dem Bewertungstag. Aufträge, die nach 17.00 Uhr am letzten Bankarbeitstag vor dem Bewertungstag eingehen, werden zum Anteilspreis des nächstfolgenden Bewertungstages abgerechnet. Bewertungstag ist jeder Bankarbeitstag in Luxemburg.

Der Rücknahmepreis entspricht dem Anteilspreis. Es wird keine Rücknahmegebühr erhoben. Der Rücknahmepreis ist innerhalb von zwei luxemburger Bankarbeitstagen nach dem massgeblichen Bewertungstag an den Anteilsinhaber zu zahlen.

Gemeinsam mit dem Anteilspreis werden Ausgabeaufschläge gemäß Verkaufsprospekt in Rechnung gestellt.

5. Kosten und Gebühren

Dem Teilfonds wird eine Pauschalkommission bezogen auf den Nettoinventarwert belastet von höchstens 0,40% p.a. für Anteile der Klasse «I» (institutionelle Anleger) und höchstens 1,00% p.a. für Anteile der Klasse «P» (Privatanleger). Die aktuelle Kommission wird vorab im Jahres- oder Halbjahresbericht veröffentlicht. Aus dieser Kommission werden die Entschädigungen der Verwaltungsgesellschaft, der Depotbank und ihrer Beauftragten sowie sämtliche administrativen Kosten des Teilfonds beglichen.

Gebühren aus dem Verkauf von Zinsterminkontrakten zu Absicherungszwecken werden dem Teilfondsvermögen in Rechnung gestellt.

Im Übrigen werden dem Teilfondsvermögen ausserhalb dieser Pauschalkommission keine weiteren Kosten belastet.

6. Ausschüttungen

BANTLEON RETURN schüttet die Zinserträge vollständig aus. Kursgewinne können ganz oder teilweise ausgeschüttet werden. Die Ausschüttung erfolgt halbjährlich jeweils am Ende des Fondshalbjahres und des Fondsjahres.

7. Dauer / Inkrafttreten

Der Teilfonds ist auf unbeschränkte Zeit errichtet.

Das Sonderreglement des Verwaltungsreglements sowie jegliche Änderung desselben treten am Tag ihrer Unterzeichnung in Kraft, im Falle der Änderung der Anlagepolitik oder bei Erhöhung der Gebühren treten diese Änderungen 30 Tage nach Veröffentlichung im Mémorial C in Kraft.

Die obige Fassung des Verwaltungsreglements sowie der Sonderreglemente wurde am 22. April 2003 unterzeichnet und tritt am 1. Juni 2003 in Kraft.

BANTLEON INVEST S.A.
als Verwaltungsgesellschaft

BANQUE GENERALE DU LUXEMBOURG
als Depotbank

Unterschriften

Unterschriften

Enregistré à Luxembourg, le 24 avril 2003, réf. LSO-AD05051. – Reçu 44 euros.

Le Receveur (signé): D. Hartmann.

(017323.2/000/458) Déposé au registre de commerce et des sociétés de Luxembourg, le 25 avril 2003.

BANTLEON STAATSANLEIHENFONDS.

Mitteilung an die Anteilsinhaber des BANTLEON STAATSANLEIHENFONDS / BANTLEON RETURN / BANTLEON TREND / BANTLEON DYNAMIC

Die Verwaltungsräte der Verwaltungsgesellschaften BANTLEON INVEST S.A., BANTLEON RETURN INVEST S.A., BANTLEON TREND INVEST S.A. und BANTLEON DYNAMIC INVEST S.A. («die Verwaltungsräte»), welche für die Verwaltung der Nettovermögen der obigen Investmentfonds verantwortlich sind, haben mit Zustimmung der Depotbank BANQUE GENERALE DU LUXEMBOURG S.A. («die Depotbank») folgende Änderungen beschlossen:

ÜBERTRAGUNG BANTLEON RETURN / BANTLEON TREND / BANTLEON DYNAMIC

Die nachfolgenden Investmentfonds werden als Teilfonds in den BANTLEON STAATSANLEIHENFONDS übertragen:

Bestehender Investmentfonds	Neuer Teilfonds	Aufnehmender Investmentfonds
BANTLEON RETURN	BANTLEON STAATSANLEIHENFONDS - Bantleon Return	BANTLEON STAATSANLEIHENFONDS
BANTLEON TREND	BANTLEON STAATSANLEIHENFONDS - Bantleon Trend	BANTLEON STAATSANLEIHENFONDS
BANTLEON DYNAMIC	BANTLEON STAATSANLEIHENFONDS - Bantleon Dynamic	BANTLEON STAATSANLEIHENFONDS

Diese Übertragung, durch welche den Anteilshabern keine zusätzlichen Kosten entstehen, findet per 1. Juni 2003 statt. Die Aktiva und Passiva der bestehenden Investmentfonds werden vollständig in den BANTLEON STAATSANLEIHENFONDS übertragen.

Jeder Anteilshaber des übertragenden Investmentfonds ist mit der gleichen Anzahl an Anteilen am neuen Teilfonds des BANTLEON STAATSANLEIHENFONDS beteiligt wie am bisherigen Investmentfonds. Die Anteile haben denselben Nettoinventarwert wie diejenigen, die die Anteilshaber zuvor gehalten haben.

Dementsprechend ist die Zahl und der Nettoinventarwert der Anteile, welche am Tag der Übertragung gehalten wurden, identisch mit der Zahl und dem Nettoinventarwert der Anteile, welche nach der Übertragung gehalten werden.

Die Anlagepolitik der übertragenen Teilfonds wird durch diese Übertragung nicht verändert. Die Pauschalkommission der übertragenen Teilfonds BANTLEON TREND und BANTLEON DYNAMIC wird nicht geändert, die des BANTLEON RETURN von 0,50% auf 0,40% p.a. des Nettoinventarwertes herabgesetzt.

In der Zeit bis zum 28. Mai 2003 einschliesslich haben die Anteilshaber die Möglichkeit, ihre Anteile an den Fonds BANTLEON RETURN, BANTLEON TREND und BANTLEON DYNAMIC kostenfrei zurückzugeben oder umzutauschen.

Der Verkaufsprospekt und das Verwaltungsreglement werden in Kürze aktualisiert, um der vorstehend erwähnten Übertragung Rechnung zu tragen.

Die Durchführung der Übertragung wird vom Wirtschaftsprüfer des aufnehmenden Investmentfonds kontrolliert.

Für die Verwaltungsräte

Die Depotbank

Unterschriften

Unterschriften

Enregistré à Luxembourg, le 24 avril 2003, réf. LSO-AD05056. – Reçu 16 euros.

Le Receveur (signé): D. Hartmann.

(017324.2/000/42) Déposé au registre de commerce et des sociétés de Luxembourg, le 25 avril 2003.

BANTLEON STAATSANLEIHENFONDS.

Mitteilung an die Anteilshaber des BANTLEON STRATEGIE NO. 1

Der Verwaltungsrat der Verwaltungsgesellschaft BANTLEON INVEST S.A. («der Verwaltungsrat»), welcher für die Verwaltung des Nettovermögens des obigen Investmentfonds verantwortlich ist, hat mit Zustimmung der Depotbank BANQUE GENERALE DU LUXEMBOURG S.A. («die Depotbank») folgende Änderungen beschlossen:

- Die bestehende Fondsstruktur des Einzelfonds BANTLEON STRATEGIE NO. 1 wird in eine Umbrellastruktur umgewandelt.

- Die neue Umbrellastruktur erhält den Namen BANTLEON STAATSANLEIHENFONDS.

- Der Einzelfonds BANTLEON STRATEGIE NO. 1 wird zum Teilfonds BANTLEON STRATEGIE NO. 1 des BANTLEON STAATSANLEIHENFONDS umgewandelt.

Diese Änderungen, durch welche den Anteilshabern keine zusätzlichen Kosten entstehen, werden bis zum 1. Juni 2003 umgesetzt.

Jeder Anteilshaber des alten Investmentfonds BANTLEON STRATEGIE NO. 1 ist mit der gleichen Anzahl an Anteilen am neuen Teilfonds BANTLEON STRATEGIE NO. 1 des BANTLEON STAATSANLEIHENFONDS beteiligt wie am bisherigen Investmentfonds. Die Anteile haben denselben Nettoinventarwert wie diejenigen, die die Anteilshaber zuvor gehalten haben.

Die Anlagepolitik sowie die Gebührenstruktur des Teilfonds BANTLEON STRATEGIE NO. 1 werden durch diese Umstrukturierung nicht verändert.

In der Zeit bis zum 28. Mai 2003 einschliesslich haben die Anteilshaber die Möglichkeit, ihre Anteile an dem Fonds BANTLEON STRATEGIE NO. 1 kostenfrei zurückzugeben oder umzutauschen.

Der Verkaufsprospekt und das Verwaltungsreglement werden in Kürze aktualisiert, um der vorstehend erwähnten Umstrukturierung Rechnung zu tragen.

Der Verwaltungsrat

Die Depotbank

Unterschriften

Enregistré à Luxembourg, le 24 avril 2003, réf. LSO-AD05055. – Reçu 14 euros.

Le Receveur (signé): D. Hartmann.

(017326.2/000/29) Déposé au registre de commerce et des sociétés de Luxembourg, le 25 avril 2003.

VEROMA, S.à r.l., Société à responsabilité limitée - Soparfi.

Siège social: L-2449 Luxembourg, 15, boulevard Royal.

R. C. Luxembourg B 92.590.

STATUTS

L'an deux mille trois, le dix-huit mars.

Par-devant Maître Joseph Elvinger, notaire de résidence à Luxembourg.

Ont comparu:

1) La société anonyme de droit luxembourgeois SELINE PARTICIPATIONS S.A., ayant son siège social à L-2449 Luxembourg, 15, boulevard Royal;

ici représentée par son administrateur-délégué, Monsieur Jan Herman van Leuvenheim, Conseiller, demeurant à Heisdorf.

2) La société anonyme de droit luxembourgeois EUROLUX MANAGEMENT S.A., ayant son siège social à L-2449 Luxembourg, 15, boulevard Royal;

ici représentée par son administrateur-délégué, Monsieur Jan Herman van Leuvenheim, prénommé.

Lesquels comparants ont requis le notaire instrumentant de dresser acte d'une société à responsabilité limitée qu'ils déclarent constituer et dont ils ont arrêté les statuts comme suit:

Titre I^{er}.- Objet, Raison sociale, Durée, Siège

Art. 1^{er}. La société a pour objet:

- la création, la participation, le financement, la direction et l'administration d'autres entreprises;
- l'agence internationale d'affaires, c'est-à-dire le commerce, l'import et l'export de tous produits à l'exclusion de toute vente de matériel militaire ainsi que la prestation de services et de conseils dans le domaine des finances, marketing et commerce à l'exclusion de toute activité rentrant dans le domaine des conseils économiques;
- l'exploitation des droits intellectuels et des propriétés industrielles;
- l'octroi de cautions et d'autres sûretés au profit d'autres sociétés et entreprises du même groupe;

La société a en outre pour objet la participation, sous quelque forme que ce soit, dans toutes entreprises luxembourgeoises et étrangères, l'acquisition de tous titres et droits, par voie de participation, d'apport, de souscription, de prise ferme ou d'option d'achat et de toute autre manière et entre autres l'acquisition de brevets et licences, leur gestion et leur mise en valeur, ainsi que toutes opérations se rattachant directement ou indirectement à son objet, en empruntant notamment avec ou sans garantie et en toutes monnaies, par la voie d'émissions d'obligations qui pourront également être convertibles et/ou subordonnées et de bons et en accordant des prêts ou garanties à des sociétés dans lesquelles elle aura pris des intérêts.

En outre, la société peut effectuer toutes opérations commerciales, industrielles, financières, mobilières et immobilières se rattachant directement ou indirectement à son objet ou susceptibles d'en faciliter la réalisation ainsi que la prestation de tous services d'agent ou de mandataire commercial et/ou industriel, soit qu'elle se porte elle-même contrepartie, soit qu'elle agisse comme déléguée ou intermédiaire, sans vouloir bénéficier du statut fiscal spécifique de la loi du 31 juillet 1929 concernant les sociétés holding.

Art. 2. La société prend la dénomination de VEROMA, S.à r.l. et la forme de société à responsabilité limitée. Elle peut exister avec un seul associé en application de la loi du 28 décembre 1992 ou avec plusieurs associés.

Art. 3. Le siège social est établi à Luxembourg.

Il peut être transféré en toute autre commune du Grand-Duché en vertu d'une décision de l'assemblée générale des associés.

La gérance en fixe l'adresse exacte et effectue les dépôts et publications afférents en cas de changement.

La gérance peut ouvrir des agences ou succursales dans toutes autres localités du pays ou à l'étranger.

Art. 4. La société est constituée pour une durée illimitée.

Sa dissolution peut être décidée dans les formes requises pour les modifications aux statuts.

Titre II.- Capital social, Parts sociales

Art. 5. Le capital social est fixé à la somme de USD 20.000,- (vingt mille US dollars), représenté par 100 (cent) parts sociales d'une valeur de USD 200,- (deux cents US dollars) chacune.

Les 100 (cent) parts ont été entièrement souscrites et libérées intégralement par:

a) SELINE PARTICIPATIONS S.A., prénommée, pour 50 (cinquante) parts sociales:

par apport de 1 (une) action au porteur d'une valeur nominale de USD 10.000,- (dix mille US dollar) chacune, représentées par 1 (un) certificat de 1 (une) action, portant le numéro 167 de la société anonyme du droit de la République de Panama ATLANTIC FORUM S.A., ayant son siège social à Panama City (République de Panama), constituée par acte notarié numéro 4145 reçu en date du 26 juin 2002, enregistrée en date du 1^{er} juillet 2002 à The Public Registry Office of Panama, Department of Mercantile, Microjacket 419310, Document 363031.

b) EUROLUX MANAGEMENT S.A., prénommée, pour 50 (cinquante) parts sociales:

par apport de 1 (une) action au porteur d'une valeur nominale de USD 10.000,- (dix mille US dollar) représentée par 1 (un) certificat de 1 (une) action, portant le numéro 168 de la société anonyme du droit de la République de Panama ATLANTIC FORUM S.A., prénommée.

Les associés prénommés, représentés comme dit, déposent sur le bureau du notaire instrumentant les 2 (deux) certificats, dont question ci-avant, prouvant ainsi que cet apport en nature existe réellement et que sa valeur est au moins égale au capital social de la société, présentement constituée.

Par conséquent, la justification et la preuve de l'existence des dites actions et de leur apport effectif à la société ont été apportées au notaire instrumentant par la présentation des titres représentatifs de ces actions et par la déclaration irrévocable de transfert, faite par les cédants.

Art. 6. La cession de parts sociales est autorisée.

En cas de pluralité d'associés, ces cessions se feront conformément au prescrit des articles 189 et 190 de la loi du 18 septembre 1933.

Art. 7. Le décès, l'interdiction, la faillite ou la déconfiture de l'associé unique ou de l'un des associés ne mettent pas fin à la société.

Titre III.- Gérance - Assemblées

Art. 8. La société est gérée par un ou plusieurs gérants, associés ou non qui, vis-à-vis des tiers, ont les pouvoirs les plus étendus pour agir au nom de la société en toutes circonstances et pour faire autoriser tous les actes et opérations relatifs à son objet.

La société n'est engagée en toutes circonstances que par la signature individuelle du gérant unique ou, lorsqu'ils sont plusieurs, par les signatures conjointes de deux gérants.

Art. 9. Le décès d'un gérant ou sa démission, pour quelque motif que ce soit, n'entraîne pas la dissolution de la société.

Art. 10. Le ou les gérants ne contractent, à raison de leur fonction, aucune obligation personnelle relativement aux engagements régulièrement pris par eux au nom de la société. Simples mandataires, ils ne sont responsables que de l'exécution de leur mandat.

Titre IV.- Assemblées

Art. 11. L'assemblée générale annuelle se tiendra le deuxième mercredi du mois de juin à 16.30 heures au siège social de la société ou à tout autre endroit annoncé dans les convocations par la totalité des associés, sans aucune exception; ceci est également valable pour toutes les assemblées générales extraordinaires.

Chaque associé peut participer aux décisions collectives, quel que soit le nombre de parts qui lui appartiennent. Chaque associé a un nombre de voix égal au nombre de parts qu'il possède ou représente.

Les décisions collectives ne sont valablement prises que pour autant qu'elles ont été adoptées par des associés représentant plus de la moitié du capital social.

Art. 12. Pour les sociétés ne comportant qu'un seul associé les dispositions visées à l'article onze ci-avant ne sont pas applicables.

Il suffit que l'associé unique exerce les pouvoirs attribués à l'assemblée des associés et que ses décisions soient inscrites sur un procès-verbal ou établies par écrit.

De même, les contrats conclus entre l'associé unique et la société représentée par lui sont inscrits sur un procès-verbal ou établis par écrit. Cette disposition n'est pas applicable aux opérations courantes conclues dans des conditions normales.

Titre V.- Année sociale, Comptes annuels

Art. 13. L'année sociale commence le premier janvier et se termine le trente et un décembre de chaque année.

Art. 14. Chaque année, au 31 décembre, les comptes sont arrêtés et la gérance dresse un inventaire comprenant l'indication des valeurs actives et passives de la société. Tout associé peut prendre communication au siège social de l'inventaire et du bilan.

Art. 15. Les produits de la société, constatés dans l'inventaire annuel, déduction faite des frais généraux, amortissements et charges, constituent le bénéfice net. Sur le bénéfice net, il est prélevé cinq pour cent pour la constitution d'un fonds de réserve jusqu'à ce que celui-ci atteigne dix pour cent du capital social. Le solde est à la libre disposition de l'associé unique ou des associés.

Titre VI.- Dissolution, Liquidation

Art. 16. Lors de la dissolution de la société, la liquidation sera faite par un ou plusieurs liquidateurs, associés ou non, nommés par les associés qui fixeront leurs pouvoirs et leurs émoluments.

Art. 17. Pour tout ce qui n'est pas réglé par les présents statuts, l'associé unique ou, lorsqu'ils sont plusieurs, les associés, s'en réfèrent à la loi du 18 septembre 1933 et ses modifications subséquentes, dont la loi du 28 décembre 1992.

Frais

Pour les besoins de l'Administration de l'enregistrement, le capital social, exprimé en USD (US Dollars), est estimé à EUR 18.500,- (dix-huit mille cinq cents euros).

Le montant des frais, dépenses, rémunération et charges sous quelque forme que ce soit, qui incombent ou qui sont mis à sa charge en raison de sa constitution s'élève approximativement à mille deux cent cinquante euros.

Assemblée générale extraordinaire

1) Et aussitôt, les associés, représentant l'intégralité du capital social, ont nommé en qualité de gérant unique:

La société anonyme luxembourgeoise J.H. VAN LEUVENHEIM S.A., ayant son siège social à L-2449 Luxembourg, 15, boulevard Royal, inscrite au R.C.S. de Luxembourg, Section B numéro 89.456.

Le gérant a les pouvoirs les plus étendus pour agir au nom de la société en toutes circonstances et l'engager valablement sous sa seule signature.

2) Les associés fixent l'adresse de la société à L-2449 Luxembourg, 15, boulevard Royal.

Dont acte, passé à Luxembourg, les jour, mois et an qu'en tête des présentes.

Et après lecture, les comparants prémentionnés ont signé avec le notaire instrumentant le présent acte.

Signé: J. van Leuvenheim, J. Elvinger.

Enregistré à Luxembourg, le 27 mars 2003, vol. 138S, fol. 60, case 11. – Reçu 211,72 euros.

Le Receveur (signé): J. Muller.

Pour expédition conforme, délivrée aux fins de la publication au Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations.

Luxembourg, le 3 avril 2003.

J. Elvinger.

(014243.3/211/132) Déposé au registre de commerce et des sociétés de Luxembourg, le 10 avril 2003.

MORGAN STANLEY EUROZONE OFFICE FUND, Fonds Commun de Placement.

STATUTES

Definitions

In these Management Regulations, the following expressions shall, where not inconsistent with the context, have the following meanings respectively:

«1991 LAW»	means the Luxembourg law of 19 July 1991 on undertakings for collective investment, the securities of which are not intended to be placed with the public.
«ARTICLE»	means an article of these Management Regulations.
«BUSINESS DAY»	means a day on which banks are open for business and settlement in Luxembourg and London (excluding Saturdays, Sundays and public holidays).
«CLASS»	means a class of Units issued by the Fund, and includes each of the Class A Units, Class B Units, Class R Units, Class P Units and any further Classes of Units issued by the Fund.
«CLASS A UNITHOLDER»	means a holder of Class A Units.
«CLASS A UNITS»	means the Class A Units issued pursuant to Article 8.
«CLASS A(1) UNITS»	means the first Series of Class A Units issued pursuant to Article 8.
«CLASS B UNITHOLDER»	means MORGAN STANLEY Realty Incorporated or any other holder of Class B Units to which such Unitholder has transferred its Class B Units in compliance with the provisions of Article 13.
«CLASS B UNITS»	means the Class B Units issued pursuant to Article 8.
«CLASS P UNITS»	means the Class P Units issued pursuant to Article 8.
«CLASS R UNITHOLDER»	means a holder of Class R Units.
«CLASS R UNITS»	means the investor elected reinvestment units issued pursuant to Article 8.
«CLOSING»	means the date (or dates) determined by the Management Company on or prior to which subscription agreements have to be received and accepted by the Management Company in respect of an Offer.
«COMMITTED CAPITAL»	means the total amount of capital committed by a Unitholder to be subscribed for Units.
«CONTROL»	means the power to direct the management of an entity through voting rights, ownership or contractual obligations; and «controlled» shall have a correlative meaning.
«CORRESPONDENT»	means the correspondent as described in Article 3.
«CUSTODIAN»	means BROWN BROTHERS HARRIMAN (Luxembourg) S.C.A.
«DEALING DAY»	means such day(s) after the Initial Offer Period as may be nominated by the Management Company, in its absolute discretion, on which additional Units in the Fund may be issued at NAV and, where specified by the Management Company, on which Units (other than Class P Units) may be redeemed at NAV pursuant to Article 8.
«DEEMED UNITS»	has the meaning prescribed in Article 20.
«DEFAULTED UNITS»	means those Units held by a Defaulting Unitholder.
«DEFAULTING UNITHOLDER»	means a Unitholder who has defaulted in payment of any portion of its subscription commitment on the date required by the Management Company and who has been declared a Defaulting Unitholder by the Management Company pursuant to Article 8.
«DISTRIBUTABLE CASH FLOW»	means the gross revenue from the Portfolio including, but not limited to, rents from properties, recoverable expenses, ancillary income and interest income and, subject to the Management Company's discretion provided there are no outstanding redemption requests, gains from disposals of Real Estate or excess refinancing proceeds, plus any other available cash determined by the Management Company to be distributable less Property Operating Expenses, Fund charges and expenses payable in accordance with Article 15 (including the Management Fee and the Performance Fee, but excluding all costs relating to the establishment of the Fund), capital expenditures (including roof repairs, structural repairs, landscaping and other similar expenditures), leasing fees, disposition fees, capital expenditure reserve, working capital reserve, interest payments and required amortisation on debt, taxes on income and gains (including the annual Luxembourg asset tax), periodic contributions to statutory and other contingency reserves (including reserves for withholding tax and reserves required by Luxembourg or any other applicable accounting regulations) and such other amounts determined by the Management Company on account of liabilities, contingent or otherwise.

«DISTRIBUTION FORMULA»	means the distribution formula set out in Article 17.
«EURO» OR «€»	means the currency of the member states of the European Union that have adopted the single currency in accordance with the Treaty establishing the European Community (signed in Rome on 25 March 1957) as amended by the Treaty on European Union (signed in Maastricht on 7 February 1992).
«EUROZONE»	means those member states of the European Union that have adopted the Euro from time to time.
«FINAL CLOSING DATE»	means the final Closing determined by the Management Company in its absolute discretion in respect of an Offer.
«FIRST CLOSING DATE»	means the first Closing determined by the Management Company in its absolute discretion in respect of an Offer.
«FISCAL QUARTER»	means the three month periods ending on each of 31 March, 30 June, 30 September and 31 December respectively.
«FISCAL YEAR»	means the 12 month period ending on 31 December each year except for the first fiscal year which shall start on the date of establishment of the Fund and end on 31 December 2003.
«FRENCH 3 PER CENT TAX»	means any taxation arising under Article 990D of the French Tax Code (as amended, supplemented and replaced from time to time).
«FUND»	means the MORGAN STANLEY Eurozone Office Fund, a fonds commun de placement, established under the 1991 Law pursuant to these Management Regulations and such term shall where the context so requires include all companies or other entities which are wholly owned or partially owned as to more than 50 per cent directly or indirectly by the MORGAN STANLEY Eurozone Office Fund.
«IAS»	means International Accounting Standards, being the body of Standards issued by the Boards of the International Accounting Standards Committee.
«INDEPENDENT VALUER»	means an independent valuer of the Fund appointed to value the Real Estate Portfolio by the Management Company either from a panel comprising Jones Lang LaSalle, Insignia Richard Ellis, ATIS Real, DTZ International and Healey & Baker (which has been approved by the Luxembourg Supervisory Authority) or other independent valuers, which require the prior approval of the Luxembourg supervisory authority, as referred to in Article 10 of the Management Regulations.
«INITIAL OFFER PERIOD»	means the first offer period of the Fund during which investors may commit to subscribe for Class A(1) Units in the Fund at the Initial Offer Price, which shall commence on the First Closing Date and end on the Final Closing Date of the Initial Offer Period, provided such period shall not exceed 12 months.
«INITIAL OFFER PRICE»	means the price at which Units will be offered during the Initial Offer Period, being EUR 10 per Class A(1) Unit and EUR 1 per Class B Unit, or in the event that part of the initial offer price of a Class A(1) Unit is cancelled pursuant to Article 8, means the Invested Capital of a Class A(1) Unit at the time of cancellation.
«INSTITUTIONAL INVESTOR»	means a person who qualifies as an eligible investor (as defined in the 1991 Law) and who has expressly declared himself to be aware of, to accept and to be able to bear the risks attaching to an investment in the Fund and who has acknowledged that any recourse he may have is limited, in substance, to the assets of the Fund.
«INVESTED CAPITAL»	means in respect of each Class of Units (or any Series thereof) the respective paid-up contributions at any point in time of the issue price in relation to such Class of Units (or such Series thereof), less any repayments of such contributions.
«INVESTMENT»	means each of the investments within the Portfolio.
«INVESTMENT AND OPERATING CRITERIA»	means the investment and operating criteria set out in the Memorandum.
«INVESTMENT OBJECTIVE AND POLICY»	means the investment objective and policy of the Fund as described in the Memorandum and in Article 6.
«INVESTMENT PERIOD»	means the period designated by the Management Company in the relevant Memorandum during which it is anticipated that the Fund will invest or fully commit for investment the aggregate capital raised by an issue of Units.
«LISTED SHARES»	means any fully paid security which supersedes the Class A Units, including an equity security of a suitable vehicle into which the Fund is reorganised as part of the process of obtaining a Major Listing.

«MAJOR INVESTOR»	(i) where the total Capital Commitments of the Fund amount to less than EUR 2 billion on such date, has committed at least EUR 150 million to the Fund and who maintains such commitment; or (ii) where the Capital Commitments of the Fund are equal to at least EUR 2 billion on such date, has committed an amount equal to at least 20 per cent. of the Committed Capital of the Fund and maintains such commitment; or (iii) has committed such other amount as the Management Company may determine from time to time; and who maintains such commitment during the life of the Fund.
«MAJOR LISTING»	means a listing of the Class A Units or any Listed Shares on a major European stock exchange in compliance with Article 9 where the primary purpose of such listing is to create liquidity.
«MAJOR UNITS»	means Units of a given Class or Series designated as major Units.
«MANAGEMENT COMPANY»	means MSEOF MANAGER, S.à r.l, an indirect subsidiary of MORGAN STANLEY or such successor management company that may be appointed under these Management Regulations with the prior approval of the Luxembourg regulator.
«MANAGEMENT FEE»	means the management fee payable to the Management Company pursuant to Article 15.
«MANAGEMENT REGULATIONS»	means these management regulations as amended from time to time in accordance herewith.
«MEMBER»	means a member of the UAC.
«MEMORANDUM»	means the confidential private placement memorandum dated April 2003 in connection with the initial Offer of Class A(1) Units as subsequently amended from time to time including for the purpose of an Offer made after the initial Offer.
«MORGAN STANLEY»	means MORGAN STANLEY and its affiliates and subsidiary companies.
«MORGAN STANLEY RELATED PARTY»	means (a) an entity that directly or indirectly is controlled by or controls MORGAN STANLEY or (b) an entity at least 35 per cent. of whose economic interest is owned directly or indirectly by MORGAN STANLEY or which directly or indirectly owns at least 35 per cent. of the economic interest of MORGAN STANLEY.
«NAV»	means the net asset value per Unit of each Class (or Series thereof) as determined in accordance with Article 10.
«NON-EXEMPT UNITHOLDER»	means an entity which owns, directly or indirectly, Units and which is not exempt from the French 3 per cent. Tax.
«OFFER»	means an offer of Units or any Class or Series thereof made by the Management Company pursuant to the Management Regulations.
«OFFER PERIOD»	means the period during which investors may commit to subscribe for Units or any Class or Series thereof at the same issue price.
«OFFER PRICE» OR «ISSUE PRICE»	means the price prescribed by the Management Company in accordance with these Management Regulations at which Units will be offered during an Offer Period or issued on a Dealing Day.
«OMV» OR «OPEN MARKET VALUE»	means the gross open market value of a Real Estate asset as determined by the Independent Valuer(s) in accordance with IAS.
«ORDINARY UNITS»	means Units of a given Class or Series designated as ordinary Units.
«PERFORMANCE FEE»	means the performance fee accrued by the Fund and used as consideration for the issuance of Class P Units to the Management Company pursuant to Article 8 and Article 15.
«PORTFOLIO»	means the Real Estate and such other assets and rights from time to time held directly or indirectly by the Fund in accordance with these Management Regulations and the Memorandum.
«PROPERTY OPERATING EXPENSES»	means all recurring and non-recoverable or non-recovered operating expenses relating to a Real Estate, including, without limitation, common area expenses, insurance expenses and property taxes, but excluding depreciation and amortisation, in any year.

«REAL ESTATE»	means any investment by the Fund in any direct or indirect interest (characterised as equity, debt or otherwise) in any of the following that, in the sole judgement of the Management Company at the time the Fund commits to make such investment, is an appropriate investment for the Fund: (i) any real property, including buildings, structures or other improvements, equipment or fixtures located thereon or therein and any personal property used in connection therewith, or any leasehold, licence, right, easement or any other estate or interest (including any partnership or joint venture interest and any air or other development rights) or any option with respect thereto; (ii) any loan or other obligation relating to any interest referred to in (i) above; and (iii) any security issued by a person directly or indirectly (A) owning any interests referred to in clauses (i) or (ii) or (B) engaging in the business of developing, constructing, managing, operating, holding or selling any such interests.
«REGULATED MARKET»	means a regulated market operating regularly which is recognised and open to the public.
«RELEVANT ENTITY»	means an entity which (i) owns, directly or indirectly, wholly or partially, any relevant asset (in the context of Article 17) and which (ii) is owned, wholly or partially, directly or indirectly, by the Fund.
«RESIDUAL VALUE»	means the total net proceeds (taking into account any distributions in specie which have been made, after consultation with Unitholders, having due regard to the equitable treatment of Unitholders within each Class of Units (or Series thereof)) resulting from a winding-up of all Fund assets after payment of all taxes, fees and other liabilities (including the Performance Fee) and repayment of all creditors of the Fund.
«SEMI-ANNUAL PERIOD»	means the six month periods ending on 30 June and 31 December respectively.
«SERIES»	means a series of Units within a particular Class of Units, including any designation thereof where applicable.
«SUBSIDIARIES»	means the wholly-owned direct or indirect subsidiaries of the Fund established in the Grand Duchy of Luxembourg or in another jurisdiction.
«UNITHOLDER ADVISORY COMMITTEE» OR «UAC»	has the meaning set out in Article 4.
«UNITHOLDERS»	means the holders of Units.
«UNITHOLDER RELATED PARTY»	means (a) an entity that directly or indirectly is controlled by or controls the relevant Unitholder or (b) an entity at least 35 per cent. of whose economic interest is owned directly or indirectly by the relevant Unitholder or which directly or indirectly owns at least 35 per cent. of the economic interest of the relevant Unitholder.
«UNITS»	means co-ownership participations in the Fund which may be issued in different Classes or Series by the Management Company pursuant to these Management Regulations, including, but not limited to, the Class A Units, Class B Units, Class P Units and Class R Units.
«VALUATION DAY»	means any Business Day which is designated by the Management Company as being a day by reference to which the assets of the Fund shall be valued in accordance with Article 10, provided that there shall be at least an annual Valuation Day at the end of each Fiscal Year and each time the Management Company declares a Dealing Day, or, if a Dealing Day is not a Business Day, the preceding Business Day and provided further that the Management Company shall not designate Valuation Days more frequently than quarterly unless there shall have been a material change in the value of the Portfolio since the last Valuation Day or Dealing Day or unless otherwise required by Luxembourg law.
«WEIGHTED AVERAGE NAV»	means the NAV per Unit at the beginning of each Fiscal Year, plus any additional draw downs made in respect of the issue price of such Unit minus any capital returned with respect to such Unit during such Fiscal Year time-weighted for the timing of such cash flow.

The Management Regulations are made the 19th day of March 2003.

Art. 1. The Fund. The MORGAN STANLEY Eurozone Office Fund is an unincorporated co-proprietorship of securities, real estate assets and other assets, managed for the account and in the exclusive interest of its Unitholders by the Management Company. The MORGAN STANLEY Eurozone Office Fund is, in particular, subject to the 1991 Law concerning undertakings for collective investment the securities of which are not intended to be placed with the public. The assets of the MORGAN STANLEY Eurozone Office Fund, which are held in custody by a custodian bank (the «Custodian»), shall be segregated from those of the Management Company and any MORGAN STANLEY Related Party.

By the acquisition of Units of any Class (or any Series thereof) in the MORGAN STANLEY Eurozone Office Fund, a Unitholder is deemed to have fully accepted these Management Regulations, which determine the contractual relationship both among the Unitholders and between the Unitholders, the Management Company, and the Custodian.

Art. 2. The Management Company. The Management Company is a company incorporated on 13 September 2002 as a société à responsabilité limitée under the laws of Luxembourg with an unlimited duration and having its registered office at 33, boulevard du Prince Henri, L-1724, Luxembourg.

The Management Company is vested with the broadest powers to administer and manage the Fund, subject to the restrictions set forth in these Management Regulations, on behalf of the Unitholders, including but not limited to, the purchase, sale, and receipt of Real Estate and of securities and the exercise of all the rights attaching directly or indirectly to the assets of the Fund. The activities of the Management Company shall be limited to the administration and management of the Fund and the Management Company shall not administer or manage any other investment fund or company.

The Management Company is responsible for implementing the Investment Objective and Policy of the Fund subject to the restrictions set out in Articles 6 and 7. The Management Company shall manage the Portfolio in the exclusive interest of the Unitholders.

The Management Company may delegate the day-to-day management of the Fund, without prejudice to its ultimate responsibility for these functions and subject to any limitations under the laws of Luxembourg.

The Management Company may appoint such other agents, including transfer agents and one or several paying agents, to perform such services in connection with its obligations under these Management Regulations as the Management Company deems necessary or convenient for the performance of its duties hereunder, subject to any limitations under the laws of Luxembourg or contained herein, on such terms and conditions as are reasonable under the circumstances.

The Management Company may only be terminated as prescribed in Article 19.

The Management Company shall operate the Fund within the terms and comply at all times with its obligations contained in the Memorandum, these Management Regulations, the 1991 Law and the Circular 91/75 of 21 January 1991 as amended from time to time and any other applicable laws and regulations.

Art. 3. The Custodian. BROWN BROTHERS HARRIMAN (Luxembourg) S.C.A. shall be appointed as Custodian of the assets of the Fund and its Subsidiaries. BROWN BROTHERS HARRIMAN (Luxembourg) S.C.A. has its principal office at 33, boulevard du Prince Henri, B. P. 403, L-2014, Luxembourg and may exercise any banking activities in Luxembourg. The Custodian shall carry out the usual duties regarding custody of cash deposits of the Fund and its Subsidiaries (including excess cash flows generated from the management and administration of the Real Estate but excluding cash deposits held by the local property or asset manager of the Real Estate relating to the daily property management thereof), the shares of the Subsidiaries, the Fund's and its Subsidiaries' interests in Real Estate, and other investment assets of the Fund and its Subsidiaries (including without limitation securities, bonds, notes and debentures as well as receivables, derivatives, contractual rights or entitlements and other intangible assets), each of which have been delivered to and accepted by the Custodian. In particular, upon proper instructions of the Management Company, the Custodian will execute all financial transactions and provide such banking facilities for the Fund and its Subsidiaries as required by the custodian agreement referred to below or Luxembourg law.

The Custodian will further, in accordance with the 1991 Law:

(a) ensure that the sale, issue, redemption and cancellation of Units effected on behalf of the Fund are carried out in accordance with the 1991 Law and these Management Regulations;

(b) carry out the instructions of the Management Company, unless they conflict with the 1991 Law, any other applicable law or these Management Regulations;

(c) ensure that in transactions involving the assets of the Fund and its Subsidiaries any consideration is remitted to it within the usual time limits in respect of the specified assets; and

(d) ensure that the income and assets attributable to the Fund and its Subsidiaries are applied in accordance with these Management Regulations.

The Custodian may entrust the safekeeping of all or part of the assets of the Fund and its Subsidiaries, in particular securities traded abroad or listed on a foreign stock exchange or admitted to recognised clearing systems such as Clearstream, to such clearing systems or to any correspondent bank or recognised clearing agency (a «Correspondent») provided however that cash of Subsidiaries may be held with the prior approval of the Custodian by such correspondent banks as may be indicated by the Management Company and provided further that the Management Company shall ensure that such correspondent banks forward any information to the Custodian necessary to enable it to properly perform its supervisory duties. The Custodian's liability in relation to its duties of supervision shall not be affected by the fact that it has entrusted the safekeeping of all or part of the assets in its care to a third party.

The rights and duties of the Custodian are governed by a custodian agreement entered into on the date of adoption of these Management Regulations for an unlimited period of time, which may be terminated at any time by the Management Company or the Custodian upon 90 days' prior written notice, provided, however, that such termination by the Management Company is subject to the condition that a new custodian assumes within two months the responsibilities and functions of the Custodian under these Management Regulations and provided further, that the appointment of the Custodian shall, if terminated by the Management Company, continue thereafter for such period as may be necessary to allow for the complete transfer of all assets of the Fund and its Subsidiaries held by the Custodian to the new custodian. In case of termination by the Custodian, the Management Company shall appoint a new custodian approved by the Luxembourg supervisory authority who shall assume the responsibilities and functions of the Custodian under these Management Regulations, provided that the Custodian's termination shall not become effective pending (i) the appointment of a new custodian by the Management Company, and (ii) the complete transfer of all assets of the Fund and its Subsidiaries held by the Custodian to the new custodian. The custodian agreement may also be immediately terminated

upon either party's liquidation (except a voluntary liquidation for the purposes of reconstruction or amalgamation upon terms previously approved in writing by the Management Company or the Custodian, as the case may be, where any voluntary liquidation of a Subsidiary for purposes of reconstruction or amalgamation shall however not require consent from the Custodian), or at any time if the other party is unable to pay its debts generally or commits any act of bankruptcy under the laws of Luxembourg or if a receiver is appointed of any of the assets of the Fund or the Custodian or if some event having an equivalent effect occurs, or at any time if the other party shall commit any material breach of its obligations under the Custodian Agreement and (if such breach shall be capable of remedy) shall fail to remedy such breach within 30 consecutive calendar days of receipt of notice served by the Management Company and the Subsidiaries or the Custodian, as the case may be, requiring such other party to make good such breach. These Management Regulations and the Memorandum shall be updated to reflect the appointment of a new custodian.

All cash, the shares of the Subsidiaries, the Fund's and its Subsidiaries' interests in Real Estate, and other investment assets of the Fund and its Subsidiaries (including without limitation securities, bonds, notes, debentures as well as receivables, derivatives, contractual rights or entitlements and other tangible assets), each of which have been delivered to and accepted by the Custodian, shall be held by the Custodian on behalf of the Fund on the terms of these Management Regulations and the custodian agreement. The Custodian may, under its own responsibility and control, entrust a correspondent bank with the custody of such cash and securities as are not listed on the Luxembourg Stock Exchange or currently traded in Luxembourg. Registrable assets (excluding Real Estate) of the Fund and its Subsidiaries will be registered in the name of the Custodian or the Correspondent or the nominee of either or in the name of a recognised clearing agency. The Custodian will have the normal duties of a bank with respect to cash and securities and any other assets of the Fund and its Subsidiaries deposited with them. The Custodian and the Correspondents may dispose of the assets of the Fund and its Subsidiaries and make payments to third parties on behalf of the Fund and its Subsidiaries only upon receipt of proper instructions from or as previously properly instructed by the Management Company or any agent appointed by the Management Company.

Subject to Luxembourg law, the Management Company is authorised and has the obligation to bring in its own name, properly brought claims of the Unitholders against the Custodian for breach of its obligations.

The Custodian shall be entitled to an annual fee out of the net assets of the Fund and its Subsidiaries, payable quarterly in arrears in cash, which fee shall be determined from time to time and calculated in accordance with usual banking practice in Luxembourg for the provision of similar services. Such fee shall include any fees payable by Custodian to any Correspondents, agents and securities systems. In addition to the above fees, the Custodian shall be reimbursed by the Fund and its Subsidiaries for all reasonable out of pocket expenses incurred in connection with its obligations to the Fund. Any Correspondent (other than affiliates of the Custodian) as indicated by the Management Company with the prior approval of the Custodian shall be entitled to such fees as shall be determined from time to time with the agreement of the Management Company.

Art. 4. Unitholder Advisory Committee. There shall be a unitholder advisory committee (the «UAC») selected annually by the Management Company in its discretion; provided that each Major Investor (other than a Defaulting Unitholder) shall be entitled to propose a member on the UAC and no member of the UAC shall be a MORGAN STANLEY Related Party. The UAC shall meet with the Management Company at such times and at such places as shall be determined by the Management Company to discuss, amongst other things: (i) the status of investments made by the Fund; (ii) any specific investment parameters to be followed in making Fund investments; (iii) any proposed change in the Investment Objective and Policy by the Fund or any derogations therefrom; (iv) any plan for the winding up of the Fund; and (v) the appointment of Independent Valuers, provided that any actions taken by the UAC shall be advisory only and the Management Company shall not be required or otherwise bound to act in accordance with any comments or decisions made by the UAC or any of its Members.

The Management Company may consult the UAC with respect to any actual or potential conflicts of interest.

Art. 5. Portfolio Management. Portfolio management services and functions relating to the day to day administration and operation of the Portfolio may be delegated to suitable third parties by the Management Company, provided they are subject to the overall supervision, approval, direction, control and responsibility of the Management Company. Any fees in respect of such services shall be paid and deducted from the Management Company's Management Fee and may not in aggregate exceed the Management Fee as prescribed in Article 15.

Art. 6. Investment Objective and Policy. The Management Company shall invest and manage the Portfolio in accordance with this Article 6 and these Management Regulations:

(i) The investment objective is to generate current income and long term capital appreciation through investment principally in Real Estate.

(ii) The investment policy is to invest in a Portfolio which meets the Investment and Operating Criteria.

(iii) Real Estate may be sold during the life of the Fund having regard to the investment objective and policy prescribed in this Article 6.

Art. 7. Risk Diversification Rules and Borrowing Restrictions. In order to achieve a minimum spread of the investment risks, the Fund will not (except during the start-up period which will not extend beyond three years after the Final Closing Date of the Initial Offer Period) invest more than 20 per cent. (or such higher limit prescribed by Luxembourg law from time to time) of the NAV of the Fund at the time of such acquisition in a single Real Estate asset.

The Fund may incur indebtedness whether secured or unsecured. However, save during the Initial Offer Period and as prescribed below, the value of borrowings (calculated on a consolidated basis) of the MORGAN STANLEY Eurozone Office Fund and its consolidated subsidiaries may not exceed on average, over any Fiscal Year, 50 per cent. of the aggregate market value of the Real Estate owned directly or indirectly by MORGAN STANLEY Eurozone Office Fund and its consolidated subsidiaries.

Subject to the above mentioned limitation, for the purposes of effective cash management of the resources of the Fund, the Fund may exceed such indebtedness limit for temporary or short term purposes (not exceeding six months) provided that such total indebtedness shall not in the ordinary course of business exceed 65 per cent. of the aggregate market value of Real Estate owned directly or indirectly by the MORGAN STANLEY Eurozone Office Fund and its consolidated subsidiaries.

When investing in securities, the Fund will not:

- (a) invest more than 10 per cent. of its net assets in securities not listed on a stock exchange nor dealt in on another regulated market which operates regularly and is recognised and open to the public;
- (b) acquire more than 10 per cent. of the securities of the same kind issued by the same issuing body; or
- (c) invest more than 10 per cent. of its net assets in securities issued by the same issuing body.

The Fund will not enter into or invest in options, futures or other derivative transactions for speculative purposes and may only enter into such transactions for hedging purposes to mitigate currency and/or interest rate risks in accordance with Chapter H of the Circular 91/75 of 21 January 1991.

Art. 8. Issue of Units

1 Issue of New Units

The Management Company shall have the ability to issue Units of different Classes or Series within such Classes, and may designate Units within each Series as Major Units or as Ordinary Units for the purpose of determining the level of fees and expenses chargeable to such Series, subject to the terms of these Management Regulations and the relevant Memorandum. Fractional Units shall have no right to vote but shall have the right to participate pro-rata in distributions of Distributable Cash Flow and allocation of Residual Value in the event of a winding up of the Fund.

In addition to the provisions prescribed in these Management Regulations, in respect of each issue of a Class of Units (or Series thereof) the Management Company shall set out the terms of issue in the relevant Memorandum.

Units will be denominated in Euro, or such other currency as may be determined from time to time in the Memorandum.

The Management Company shall be entitled to issue the following Classes of Units in accordance with the terms of these Management Regulations:

(i) Class A Units shall be issued in Series commencing with Class A(1) Units, Class A(2) Units and so on, which shall be designated as Major Units or Ordinary Units by the Management Company. The Class A(1) Units will be denominated in Euro and will be issued during the Initial Offer Period with an initial issue price per Unit of EUR 10 in minimum investment amounts of 1,000,000 Units (or such lesser amount as shall be approved by the Management Company) to investors partly paid with the balance called over the Investment Period designated by the Management Company;

(ii) Class R Units shall be issued fully paid on the terms prescribed in the Memorandum. The Class R Units will be denominated in Euro and shall be issued as Major Units or Ordinary Units to correspond to the Class A Units in respect of which they have been issued. Class R Units shall be convertible into Class A(1) Units of the applicable designation once such Class A(1) Units have been fully paid on the immediately following Valuation Day, at the conversion rate determined by the respective NAV of the relevant designation of Class A(1) Units and Class R Units;

(iii) Class P Units shall be issued fully paid on the terms prescribed in the Memorandum. The Class P Units will be denominated in Euro and shall be issued as Major Units. Class P Units shall be convertible into Class A(1) Major Units at the conversion rate determined by the respective NAV per Unit of each Class on a Valuation Date following the latter of (i) the date on which all Class A(1) Units are fully paid, and

(ii) two years from the end of the Fiscal Year in which the Performance Fee applied as consideration for the issuance of such Units was calculated;

(iv) Class B Units will be denominated in Euro and will be issued fully paid with an issue price per Unit of EUR 1.

Where a Unitholder redeems some of the Units issued to him such that he no longer qualifies as a Major Investor, the Management Company may convert all Major Units held by the Unitholder into Ordinary Units in the ratio determined by the relevant NAV of each Series of Units as at the date of conversion.

Where the Management Company so determines, and in addition to the redemption provisions prescribed in Article 14, Units may be subject to redemption in whole or in part at the initiative of the Management Company on a pro rata basis at such time (or times) and in accordance with such procedures or on such reasonable basis as prescribed by the Management Company from time to time provided that Units cannot be redeemed in part unless all accrued and unpaid distributions have been paid in full. Each Class of Unitholders is entitled to vote to receive a special distribution of an equivalent amount rather than have their Units compulsorily redeemed.

Units shall be issued in registered and definitive form only.

The Management Company is authorised to make an application for listing of each Series of Class A Units on the Luxembourg Stock Exchange and such other stock exchanges as the Management Company may determine, provided that such listing is not part of a Major Listing.

Units will be issued in the manner described herein during the Initial Offer Period and on subsequent Dealing Days prescribed by the Management Company and on such other terms of the relevant Memorandum. The Memorandum shall set forth all material terms governing such Units including, without limitation, the Offer Period, the issue price per Unit, minimum investment amount, details of funding and conversion rights (if any).

The Management Company shall consider the adequacy of the financial resources of the Fund and the raising of new capital from time to time.

In respect of Units that are partly paid, the portion of the issue price that shall be payable at the time of their issue and on each subsequent payment date shall be determined by the Management Company and notified to Unitholders. Other than in respect of the unpaid portion of the issue price which has been committed to an investment prior to the expiry of the Investment Period and which can be called after the expiry of such period, the unpaid portion of the issue

price of any Class of Units (or Series thereof) shall be cancelled automatically at the expiry of the Investment Period designated by the Management Company, whereupon such Unitholders shall have no further liability to the Fund in respect of Units of that Class (or Series thereof).

Where further tranches of Class A(1) Units are issued at the Initial Offer Price at Closings after the First Closing Date and up to and including the Final Closing Date of the Initial Offer Period: (i) sums called in respect of Units issued on prior Closings may be returned to Unitholders by way of a non-interest bearing loan to such Unitholders to reflect such Unitholders' adjusted pro rata interest in the Fund, but such sums will be subject to subsequent call in accordance with these Management Regulations; and (ii) investors subscribing on a subsequent Closing during the Initial Offer Period will be required to make an initial payment per Unit equal to the amount paid per Unit in respect of all other Class A(1) Units outstanding together with an interest charge on their pro rata share of all prior amounts paid up in respect of Units or loaned to the Fund by existing Class A(1) Unitholders. The interest charge will be equal to 9 per cent. per annum on their prorata share of all prior amounts paid up in respect of Units or loaned to the Fund by existing Class A(1) Unitholders, which interest shall accrue on such amounts, taking into account the day they became a Unitholder and the amount paid into the Fund and shall be distributed to such existing Class A(1) Unitholders accordingly.

The issue price of any new Class of Units (or Series thereof) shall be determined by the Management Company and shall be set forth in the Memorandum in respect of such Class of Units (or Series thereof).

The minimum number or value of Units that may be subscribed for by an investor shall be determined by the Management Company and set forth in the Memorandum in respect of such Units.

Other than in respect of further tranches of Class A(1) Units issued at Closings up to and including the Final Closing Date in respect of the Initial Offer Period, where the Fund offers Units of the same Class for subscription after the date of the first issue of Units of such Class, the issue price per Unit at which such Units are offered shall be the NAV per Unit of the first Series of Units of the relevant Class as determined in compliance with Article 10 hereof as of such Valuation Day as is determined by the Management Company may from time to time determine, provided that no further issues of Units of the same Series of such Class shall take place until the Units of such Series are fully paid up, or the unpaid portion of the issue price has been cancelled pursuant to this Article 8.

Where the Fund first offers for subscription Class R Units, Class P Units or Units of a new Class (or Series of any Class) and such Units (or Series) are entitled to a distribution pursuant to Article 22, Section 3 of these Management Regulations, the price per Unit at which such Units are first offered shall be the NAV of the equivalent designation Class A(1) Units (which, in the case of Class P Units, shall be Major Units) on the Valuation Day preceding the date of such offering, as calculated in accordance with Article 10.

The price at which Units may be issued may be increased by a percentage estimate of costs and expenses to be incurred by the Fund in respect of the Offer of such Units and when investing the proceeds of the issue as approved from time to time by the Management Company. The contributions in cash or in kind corresponding to the price so determined shall be made within a period as determined by the Management Company, subject to, as far as contributions in kind are concerned, the requirements of the 1915 Law, where applicable, in particular a valuation report by the Auditor confirming the value of the Contributed assets which have to comply with the Investment and Operating Criteria. The costs relating to such contributions in kind will be borne by the investor where it is demonstrated that such costs are higher than the cost of investing the corresponding cash amount.

Subject to the provisions of these Management Regulations, the Management Company shall make such arrangements as it deems appropriate for the sale of Units, including the requirement of purchasers of Units to enter into subscription agreements containing terms not inconsistent with the provisions of these Management Regulations.

The Management Company may, at its discretion, discontinue temporarily, cease permanently or limit the issue of Units at any time to persons or corporate bodies resident or established in certain particular countries and territories. The Management Company may exclude certain persons or corporate bodies from the acquisition of Units, if such measure is necessary for the protection of the Unitholders as a whole or the Fund. The Management Company may reject in its absolute discretion any application for Units.

2 Defaulting Unitholders

If any Unitholder fails to pay any portion of the issue price of any Unit on the date required by the Management Company, which date shall fall at least 15 Business Days after the date of the call notice, the Management Company may (but is not required to):

(a) charge interest in respect of such Units at the rate equal to the average cost of debt for the Fund for the period from the date on which the call is payable until the date on which such outstanding amount and the interest thereon shall have been paid in full; and/or

(b) declare such Unitholder to be a «Defaulting Unitholder» in respect of such Defaulted Units and thus cancel the outstanding portion of the issue price of the Defaulted Units and prohibit the Defaulting Unitholder from making any additional payments of its commitment to the Fund in respect of the Defaulted Units.

In addition, a Defaulting Unitholder's right, if any, to vote at Unitholders' meetings in respect of the Defaulted Units shall be suspended and a Major Investor who is a Defaulting Unitholder may have its representative removed from the UAC at the Management Company's discretion. Defaulted Units will receive no distributions from the Fund until its final distribution on a winding-up and shall receive, subject to there being sufficient assets, only the return of Invested Capital in accordance with the provisions of Article 22.

At the option of the Management Company, such Defaulted Units may be redeemed on a Dealing Day at an amount equal to the lesser of 70 per cent. of the NAV of such Defaulted Units at the date of default or at the date of redemption.

3 Distribution Arrangements

The Management Company may enter into distribution agreements with authorised intermediaries to act as distributors of Units. Such distribution agreements may contain such terms and conditions and provide for fees (up to a max-

imum of 3 per cent. per annum of the NAV of the Fund) as the parties thereto shall negotiate, including authority to such distributors to charge purchasers of Units sales commissions and retain such commissions. Any such person may, with the consent of the Management Company, enter into sub-distributor agreements with other persons, compensation for which shall be paid from the fees of such person.

Art. 9. Major Listing.

Subject to approval by Class A Unitholders, Class P Unitholders (if any), Class R Unitholders (if any) and Class B Unitholders as required in Article 20 and Article 22 and subject to compliance with all applicable laws and regulations of Luxembourg, the Management Company may decide to pursue listing on a major European stock exchange. Prior to the effective date of any Major Listing, all Units shall be converted into Class A(1) Major Units (or Listed Shares) in the ratio determined by the relative NAV of each Class (and Series if applicable) of Units on the relevant Valuation Day unless some other conversion ratio has been determined at the date of issue of such Units by the Management Company pursuant to the Management Regulations.

Art. 10. Calculation of NAV per Unit. The NAV per Unit of each Class (or any Series thereof including, where applicable, each designation of a Series) shall be expressed in Euro and shall be determined as of any Valuation Day by dividing (i) the net assets of the Fund attributable to each Class of Units (or any Series thereof), being the value of the portion of assets less the portion of liabilities attributable to such Class (or Series thereof), on any such Valuation Day, by (ii) the number of Units in the relevant Class (or Series) then outstanding, in accordance with the valuation rules set forth below, provided that:

(a) Defaulted Units of any relevant Class (or Series) shall not form part of such Class (or Series) for the purposes of calculation of NAV other than in relation to their entitlement to a return of Invested Capital (there being sufficient assets); and

(b) the unpaid portion of the issue price of any Class of Units already issued shall be disregarded in calculating the NAV of such Units.

The NAV per Unit may be rounded up or down to the nearest 0.01 Euro. If since the time of determination of the NAV of a Class of Units (or Series thereof) there has been a material change in relation to (i) a substantial part of the Real Estate of the Fund or (ii) the quotations in the markets on which a substantial portion of the Investments of the Fund are dealt in or quoted, the Fund may, in order to safeguard the interests of the Unitholders and the Fund, cancel the first valuation and carry out a second valuation with prudence and in good faith.

The accounts of the real estate companies in which the Fund has a majority interest will be consolidated with the accounts of the Fund and accordingly the underlying assets and liabilities will be valued in accordance with the valuation rules described below. The minority interests in quoted real estate companies will be valued on the basis of the last available quotation. The minority interests in unquoted real estate companies will be valued on the basis of the probable net realisation value estimated by the Management Company acting with prudence and in good faith.

The assets and liabilities of the Fund for these purposes shall be determined in the following manner:

I. The assets of the Fund shall include:

1. Real Estate;
2. all cash in hand or on deposit, including any interest accrued thereon;
3. all bills and demand notes payable and accounts receivable (including proceeds of properties, property rights, securities or any other assets sold but not delivered);
4. all bonds, time notes, certificates of deposit, shares, stock, debentures, debenture stocks, subscription rights, warrants, options and other securities, financial instruments and similar assets owned or contracted for by the Fund (provided that the Fund may make adjustments in a manner not inconsistent with paragraph (d) below with regard to fluctuations in the market value of securities caused by trading ex-dividends, ex-rights, or by similar practices);
5. all stock dividends, cash dividends and cash payments receivable by the Fund to the extent information thereon is reasonably available to the Fund;
6. all rentals accrued on any real estate properties or interest accrued on any interest-bearing assets owned by the Fund except to the extent that the same is included or reflected in the value attributed to such asset;
7. the formation expenses of the Fund, including the cost of issuing and distributing Units of the Fund, insofar as the same have not been written off; and
8. all other assets of any kind and nature including expenses paid in advance.

The value of such assets shall be determined as follows:

(a) Real Estate registered in the name of the Fund will be valued at least annually by one or more Independent Valuer(s), who is licensed where appropriate and operates, or has subcontracted, with the approval of the Management Company, its duties to any entity who operates in the jurisdiction where any relevant property or property rights is located and is not affiliated with MORGAN STANLEY according to IAS. Such annual valuation shall be used for valuing property or property rights in connection with calculating NAV on each Valuation Day during the following year unless there is a material change in the general economic situation or in the condition of the relevant property or property right which requires a new valuation which will be carried out under the same conditions as the annual valuation. In addition no Real Estate may be purchased or sold without an appraisal by an Independent Valuer in accordance with IAS (except that no new appraisals shall be required for a sale of a real estate asset as long as the previous appraisal is not older than six months) and acquisition prices may not be materially higher, nor sales prices materially lower, than the relevant valuation except in exceptional circumstances which are duly justified. The Administrative Agent is entitled to rely, without further inquiry, on the valuations provided by the Independent Valuers and, for the avoidance of doubt, the Administrative Agent will be under no obligation to value the Real Estate in calculating the NAV.

(b) The securities of real estate companies which are listed on a stock exchange or dealt in on another Regulated Market will be valued on the basis of the last available publicised stock exchange or market value.

(c) Subject as specified below, the securities of real estate companies which are not listed on a stock exchange nor dealt in on another Regulated Market will be valued on the basis of the probable net realisation value (excluding any deferred taxation) estimated with prudence and in good faith by the Management Company using the value of Real Estate as determined in accordance with (a) above.

(d) The value of any cash in hand or on deposit, bills and demand notes and accounts receivable, prepaid expenses, cash dividends and interest declared or accrued as aforesaid and not yet received is deemed to be the full amount thereof, unless in any case the same is unlikely to be paid or received in full, in which case the value thereof is arrived at after making such discount as may be considered appropriate in such case to reflect the true value thereof.

(e) All other securities and other assets, including debt securities and securities for which no market quotation is available, are valued on the basis of dealer-supplied quotations or by a pricing service approved by the Management Company or, to the extent such prices are not deemed to be representative of market values, such securities and other assets shall be valued at fair value as determined in good faith pursuant to procedures established by the Management Company. Money market instruments held by the Fund with a remaining maturity of ninety days or less will be valued by the amortised cost method, which approximates market value.

The value of all assets and liabilities not expressed in the currency of denomination of the relevant Units will be converted into such currency at the relevant rates of exchange ruling on the relevant Valuation Day. If such quotations are not available, the rate of exchange will be determined with prudence and in good faith by or under procedures established by the Management Company.

The Management Company may permit some other method of valuation to be used, if it considers that such valuation better reflects the fair value of any asset of the Fund.

II. Subject to Part III of this Article 10, the liabilities of the Fund shall include:

1. all loans and other indebtedness for borrowed money (including convertible debt), bills and accounts payable;
2. all accrued interest on such loans and other indebtedness for borrowed money (including accrued fees for commitment for such loans and other indebtedness);
3. all accrued or payable expenses (including administrative expenses, advisory fees, fees payable to the Management Company, Custodian fees, and corporate agents' fees);
4. all known liabilities, present and future, including all matured contractual obligations for payments of money or property, including the amount of any unpaid distributions declared by the Fund, where the Valuation Day falls on the record date for determination of the person entitled thereto or is subsequent thereto;
5. an appropriate provision for future taxes based on capital and income to the Valuation Day, as determined from time to time by the Management Company, as well as such amount (if any) as the Management Company may consider to be an appropriate allowance in respect of any contingent liabilities of the Fund provided that for the avoidance of doubt, on the basis that the assets are held for investment, it is not expected that such provision shall include any deferred taxation; and
6. all other liabilities of the Fund of whatsoever kind and nature reflected in accordance with Luxembourg law and Luxembourg generally accepted accounting principles. In determining the amount of such liabilities the Fund shall take into account all expenses payable by the Fund pursuant to Article 15. The Fund may accrue administrative and other expenses of a regular or recurring nature based on an estimated amount rateably for yearly or other periods.

III. For the purpose of this Article 10:

1. Units of the Fund to be redeemed (if any) shall be treated as existing and taken into account until the date fixed for redemption, and from such time and until paid by the Fund the price therefor shall be deemed to be a liability of the Fund;
2. Units to be issued by the Fund shall be treated as being in issue as from the date of issue and from such time and until received by the Fund the price therefor shall be deemed to be a debt due to the Fund provided that in the case of a partly paid Unit, the unpaid portion of the issue price shall be treated as prescribed above in this Article 10; and
3. where on any Valuation Day the Fund has contracted to:
 - (a) purchase any asset, the value of the consideration to be paid for such asset shall be shown as a liability of the Fund and the value of the asset to be acquired shall be shown as an asset of the Fund;
 - (b) sell any asset, the value of the consideration to be received for such asset shall be shown as an asset of the Fund and the asset to be delivered by the Fund shall not be included in the assets of the Fund;
 provided, however, that if the exact value or nature of such consideration or such asset is not known on such Valuation Day, then its value shall be estimated by the Management Company with prudence and good faith.

For the avoidance of doubt, the provisions of this Article 10 (including, in particular, Part III hereof) are rules for determining NAV per Unit and are not intended to affect the treatment for accounting or legal purposes of the assets and liabilities of the Fund or any Units issued by the Fund.

Art. 11. Frequency and Temporary Suspension of Calculation of NAV. With respect to each Class of Units (or any Series thereof), on each Valuation Day determined by the Management Company in accordance with applicable law and regulations, the NAV per Unit (or any Series thereof) shall be calculated from time to time and at least annually by the Administrative Agent.

The Management Company may suspend the determination of the NAV per Unit and the issue and, if applicable, the redemption of Units as well as the conversion, if applicable, from and to any Class of Unit (or any Series thereof):

- (a) during any period when one or more exchanges which provide the basis for valuing a substantial portion of the assets of the Fund are closed other than for or during holidays or if dealings therein are restricted or suspended or where trading is restricted or suspended;
- (b) during any period when, as a result of the political, economic, military, terrorist or monetary events or any circumstance outside the control, responsibility and power of the Management Company, or the existence of any state of

affairs in the property market, disposal of the assets of the Fund is not reasonably practicable without materially and adversely affecting and prejudicing the interests of Unitholders or if, in the opinion of the Management Company, a fair price cannot be determined for the assets of the Fund;

(c) in the case of a breakdown of the means of communication normally used for valuing any asset of the Fund which is material or if for any reason the value of any asset of the Fund which is material in relation to the net asset value (as to which the Management Company shall have sole discretion) may not be determined as rapidly and accurately as required;

(d) if, as a result of exchange restrictions or other restrictions affecting the transfer of funds, transactions on behalf of the Fund are rendered impracticable, or if purchases, sales, deposits and withdrawals of the assets of the Fund cannot be effected at the normal rates of exchange;

(e) when the value of a substantial part of the assets of any consolidated subsidiary of the Fund may not be determined accurately;

(f) upon the publication of a notice convening a general meeting of Unitholders for the purpose of considering a resolution to wind up the Fund; or

(g) when for any other reason, the prices of any Investments cannot be promptly or accurately determined;

provided, however, that the foregoing provisions of this paragraph shall not apply to any issue of Units pursuant to subscriptions accepted on a partly paid basis at a price agreed prior to any such period.

Any such suspension shall be published, if appropriate, by the Management Company and shall be notified in writing to Unitholders having made an application for subscription, redemption, or conversion, if any, of Units for which the calculation of the NAV has been suspended.

Art. 12. Unit Certificates. The Registrar and Transfer Agent will maintain a register of Unitholders and will issue, in representation of Units, certificates in registered and definitive form. Any transfer restriction agreed by separate agreement shall be reflected in such certificates. Unit certificates will be issued for any whole and/or fractional number of Units. Each certificate shall be signed for and on behalf of the Management Company (by the Custodian), which may be by facsimile.

Lost, stolen or destroyed Unit certificates may be replaced in accordance with Luxembourg law.

Art. 13. Transfer of Units and Restrictions. Units of any Class may be owned or transferred by Unitholders subject to the restrictions indicated hereafter and as specified elsewhere in these Management Regulations.

1 Restrictions on Ownership of Units

The provisions of this Part 1 shall apply prior to a Major Listing, but shall cease to apply thereafter:

(a) No person other than an Institutional Investor may subscribe for or beneficially own Units in the Fund.

(b) Any transfer other than to an Institutional Investor shall be void and unenforceable against the Fund.

(c) Unitholders may transfer their Units to a Unitholder Related Party provided such party is an Institutional Investor.

(d) Subject to (c) above, Unitholders cannot transfer their Units, irrespective of whether they are partly or fully paid, without the consent of the Management Company and may only transfer Units (i) to a proposed transferee who has been approved by the Management Company as having sufficient assets to satisfy any outstanding Committed Capital on the partly paid Units to be transferred; and (ii) where the transferor and transferee of the Units have each represented to the Management Company in a form acceptable to the Management Company that the proposed transfer does not violate any laws or regulations (including, without limitation, any securities laws) applicable to it. The Management Company in its sole discretion may waive any of the conditions set out in Section 1 of this Article.

Where the German regulatory authorities require that German Primary Insurance Company Unitholders must have the ability to realise the value of their investment at any time without first having to obtain the approval of a third party in order for the Fund to be classified for their investment purposes as a Real Estate Investment Fund according to Sec. 1 para 1. No. 19 Investment Ordinance, German Primary Insurance Unitholders and any other German Unitholders that require this specific classification will have the right to transfer their Units pursuant to this Article without the prior consent of the Management Company.

2 Restrictions on transfer of Class B Units

Any MORGAN STANLEY Related Party shall not sell, transfer or otherwise dispose of any of its Class B Units to a non MORGAN STANLEY Related Party at any time prior to a Major Listing of the Fund.

The MORGAN STANLEY Related Parties may sell, transfer or otherwise dispose of their Units to each other, in each case provided that the transferee is an Institutional Investor, but no other sale, transfer or disposal of Units shall be permitted that would cause a breach of the first paragraph of this Part 2 of Article 13.

3 Transfer of Units - Minimum Holding

No transfer of Class A Units shall be permitted if it would result in either the transferor or the transferee holding Units in an amount less than the minimum holding of 1,000,000 Class A Units (or such lesser amount as may be approved by Management Company) following such transfer. In the case of a cash shortage by German Primary Insurance Company Unitholders, it will be possible for them to transfer Units in a case which results in them holding less than the minimum holding.

4 French 3 per cent. Tax

The Fund shall be entitled not to register the transfer of Units if it reasonably determines that an entity which owns or owned such Units, directly or indirectly, is a Non-Exempt Unitholder and the Fund or any Relevant Entity may be liable to pay any French 3 per cent. Tax as a result of such ownership and there are no reasonably satisfactory alternative arrangements for the payment of such French 3 per cent. Tax by the relevant Non-Exempt Unitholder.

Art. 14. Redemption of Units. Fully paid Units (other than Class P Units) shall be redeemable at the option of Unitholders but only on Dealing Days prescribed by the Management Company for redemption, and then only to the

extent possible, out of the net proceeds of the liquidation or sale or refinancing of assets of the Fund and/or a new issue of Units and on such other terms including notice periods as shall be prescribed in the Memorandum.

In addition partly paid Units (other than Class P Units) shall be redeemed by the Management Company in accordance with the provisions set out in Articles 8 and 22. In addition, Units may be called by the Management Company for redemption in the following circumstances:

(i) if the continued participation of a Unitholder is likely to cause the Fund or the Management Company to violate any material law, regulation or interpretation or would result in the Fund, the Management Company or any Unitholder suffering material taxation or other economic disadvantages which they would not have suffered had such person ceased to be a Unitholder;

(ii) if such Unitholder has materially violated any provision of these Management Regulations;

(iii) if the Units were acquired or are being held, directly or indirectly, by or for the account or benefit of any person in violation of the provisions of these Management Regulations, in particular any person who is not an Institutional Investor;

(iv) if in the opinion of the Management Company (a) such redemption would be appropriate to protect the Fund from registration of the Units under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, from registration of the Fund under the U.S. Investment Company Act of 1940, as amended, or to prevent the assets of the Fund from being considered assets of an employee benefit plan subject to ERISA; or (b) the holding of such Units would cause material regulatory or tax or other fiscal disadvantage to the Fund; and

(v) such other circumstances as the Management Company may determine where continued ownership would be materially prejudicial to the interests of the Fund or its Unitholders.

Units which are to be redeemed by the Fund may be redeemed by the Fund upon the Management Company giving to the registered holder of such Units not less than 30 days' notice in writing of the intention to redeem such Units specifying the date of such redemption, which must be a Business Day.

The amount payable on redemption of Units shall be the NAV of the Units of the relevant Class (or Series thereof) on the most recent Valuation Day prior to redemption. Such redemption amount shall be payable with interest, as soon as practicable (having regard to the liquidity of the Portfolio and the interest of Unitholders) after the effective date of the redemption and may be paid in cash or, with the prior consent of the Unitholders, marketable securities.

Any Units in respect of which a notice of redemption has been given shall not be entitled to participate in the profits of the Fund in respect of the period after the date of redemption.

At the date of redemption, the Unitholder whose Units are being redeemed shall be bound to deliver to the Management Company or any duly appointed agent thereof the certificate issued in representation of the relevant Units for cancellation.

In order to give effect to the provisions on redemption of Units described above, any certificates evidencing the Units will be endorsed with a legend describing the substance of those provisions and restrictions.

Art. 15. Charges and Expenses of the Fund. The Fund shall not be responsible for the costs and expenses relating to the compensation of officers and employees of the Management Company and/or MORGAN STANLEY and related overheads (including, but not limited to, those costs and expenses required to (i) conduct market research, (ii) formulate, review or optimise an investment strategy, (iii) identify, evaluate, structure and negotiate potential investments, (iii) select, appoint, provide data to and supervise any agents, (iv) provide information required by regulatory and tax authorities, and (v) manage leases and approve marketing strategies). To the extent that any person is appointed as agent of the Fund to perform any of the functions set out in this paragraph, the fees and expenses of such person shall not be borne by the Fund.

Any costs and expenses and overhead expenses of MORGAN STANLEY and/or the Management Company on behalf of the Fund in providing the Fund with services typically provided by third parties such as accounting, cash management, data processing, investor reporting, legal or insurance purchasing or administration services shall be reimbursed by the Fund at the lesser of (i) the cost of providing such services (including employment costs and related overhead expenses allocable thereto, as reasonably determined by the Management Company based on the time expended by the employees who render such services) and (ii) the amount that would be payable by the Fund if services of equal quality were provided by third parties on an arm's length basis.

The Management Company shall bear any costs and expenses relating to the formation of the Fund which are incurred in excess of those provided for in paragraph (i) below.

The Fund will bear all other expenses including the following charges and expenses in respect of it:

(i) all costs and expenses relating to the formation of the Fund and the placement of the Units in the Fund at any time thereafter (including for the avoidance of doubt all Closings), including, but not limited to, the cost of preparing, filing and publishing of these Management Regulations and all other documents concerning the Fund, including the Memorandum and explanatory memoranda and registration statements with all authorities having jurisdiction over the Fund or the offering of the Units in the Fund, any placement agent's fees and out-of-pocket expenses, legal, accounting, surveyor's, valuation and other professional fees and expenses and including any fee for obtaining debt financing for the Fund, provided that the costs and expenses relating to the formation of the Fund attributable to each Unitholder (which shall be attributed on a pro rata basis) shall not exceed 0.2 per cent of each Unitholder's Committed Capital;

(ii) all costs and expenses related to the business of the Fund, including all costs and expenses of acquiring, holding, developing, constructing, managing, operating and disposing of an investment and any financings or refinancings related thereto and all costs and expenses incurred in connection with identifying, evaluating, structuring and negotiating any potential investment whether or not such investment is made, including any unreimbursed deposits, earnest money or commitment or other fees and travel and out-of-pocket expenses of officers and employees of the Management Company (but excluding compensation of these officers and employees and related overheads as set forth above);

(iii) all routine administrative expenses of the Fund, including the maintenance of the books and records of the Fund, the preparation, printing, distributing and publishing (each if applicable) of cheques, wire transfers, financial reports, tax returns, notices to the Unitholders, the convening of the unitholders' meeting referred to in Article 20, annual and other periodic reports (in such languages as required by law or the Unitholders, including expenses of local representatives appointed in compliance with the requirements of the applicable regulatory authorities);

(iv) the fees and expenses of accounting, auditing, due diligence, legal, surveyors, estate managers, the Custodian and any Correspondent, Domiciliary and Corporate Agent, Administrative Agent, Principal Paying Agent, Registrar and Transfer Agent, any paying agent, any distributor and permanent representatives in places of registration of the Fund, as well as any other service provider or agent employed by the Management Company for and on behalf of the Fund plus any applicable value added taxes;

(v) fees and expenses incurred in determining the NAV;

(vi) all expenses incurred in connection with any indebtedness or guarantees of the Fund or any proposed or definitive credit facility or other credit arrangement (including any line of credit, loan commitment or letter of credit for the Fund or related to any investment including the repayment of any amounts under such indebtedness, guarantees, credit facilities or other credit arrangements);

(vii) all travel and out-of-pocket expenses incurred by the members of the UAC in connection with participating in meetings of the UAC;

(viii) any fees and expenses involved in registering and maintaining the registration of and, if applicable, listing or maintaining the listing, of the Fund with any governmental agency or applicable stock exchange in any applicable country;

(ix) all expenses incurred in connection with the preparation, printing, distribution and publishing of amendments to these Management Regulations, the Memorandum or any other documents relating to the Fund;

(x) all expenses incurred in connection with any litigation or other proceeding involving the Fund (including the cost of any investigation and preparation) and the amount of any judgment or settlement paid in connection therewith;

(xi) all expenses incurred in connection with collection of amounts due to the Fund from any person;

(xii) all other third party costs and expenses in connection with the operations or administration of the Fund and the Portfolio and the achievement of the Investment Objective and Policy.

Where appropriate, the fees and expenses borne by the Fund may be charged to the Fund's Subsidiaries.

The Fund will pay the Management Company or its designee in cash, a base management fee («Management Fee») in an amount calculated at the rate of: (i) 75 basis points per annum of the average market value of the Fund's gross consolidated assets (as described in Article 10) attributable to all Ordinary Units as determined by the Management Company in its good faith reasonable judgement; and (ii) 50 basis points per annum of the average market value of the Fund's gross consolidated assets (as described in Article 10) attributable to all Major Units as determined by the Management Company in its good faith reasonable judgement. For the avoidance of doubt, the calculation of the Fund's gross consolidated assets shall disregard any unpaid portion of the issue price of any Class of Units issued. Each Management Fee shall be calculated as of the last Business Day of each Fiscal Quarter and shall be payable in arrears in cash within 15 Business Days after the end of such Fiscal Quarter.

Any agents appointed by the Management Company on its own behalf or delegates of the Management Company shall be paid out of the base management fee. Any agents appointed by the Management Company on behalf of the Fund shall be paid separately out of the net assets of the Fund. The Management Company may only contract for third party services at rates generally no less favourable than those prevailing in the market place.

The Fund will also issue to the Management Company or its designee such number of Class P Units as equates to the Performance Fee accrued in the relevant Fiscal Year. The Performance Fee will accrue annually provided that Unitholders have achieved an annual total rate of return during the applicable Fiscal Year of 9 per cent in respect of the Weighted Average NAV of their Units during such period and the Performance Fee will equal 20 per cent of total returns in excess of this hurdle. The total return shall include distributions of Distributable Cash Flow made in respect of the applicable Fiscal Year in respect of such Units, plus the difference between the NAV per such Unit at the beginning of each Fiscal Year and the end of the Fiscal Year (ignoring for such purposes any increases in NAV relating to payment of any Capital Commitments for which no new Units were issued).

The Performance Fee will accrue annually and shall be calculated by reference to the NAVs of the Units on the Valuation Day at the end of the Fiscal Year. Negative performances will not be carried forward to the following Fiscal Years. The Class P Units will initially be issued at the NAV of the Class A(1) Major Units determined on the Valuation Day by reference to which the value of the Performance Fee is calculated, and shall subsequently be issued at the NAV of existing Class P Units determined on the Valuation Day by reference to which the Performance Fee is calculated.

The Management Company may, in its absolute discretion, make arrangements with Major Investors to provide an effective discount on Management Fees or Performance Fees.

The Management Company may enter into arrangements with third party brokers provided: (i) the Management Company may not commit to paying incentive fees on an ongoing basis to any third party broker; and (ii) a fee payable to such third party broker may not be paid out of the assets of the Fund.

Art. 16. Fiscal Year, Audit and Information. The Management Company shall prepare and distribute within 60 days after the end of the first Semi-Annual Period of each Fiscal Year to each Unitholder who was a Unitholder during such Semi-Annual Period, the following documents:

(i) an unaudited consolidated balance sheet of the Fund for such Semi-Annual Period; and

(ii) an unaudited consolidated income statement of the Fund for such Semi-Annual Period.

The Management Company shall prepare and distribute within 105 days after the end of each Semi-Annual Period to each Unitholder who was a Unitholder during such Semi-Annual Period, the following documents setting forth as of the end of such Semi-Annual Period:

- (i) a calculation of NAV per Class or Series of Units as at the end of the period concerned;
 - (ii) a status report of the Fund's investment activities during such Semi-Annual Period, including summary descriptions of investments made and disposed of by the Fund;
 - (iii) a schedule showing the calculation of the Management Fees payable in respect of the last two quarters;
- and
- (iv) the number of Units of each Class or Series in issue.

After the end of each Fiscal Year, the Management Company shall prepare and distribute within 105 days after the end of each Fiscal Year to each Unitholder the following documents setting forth as of the end of such Fiscal Year:

- (i) an audited consolidated balance sheet of the Fund;
- (ii) an audited consolidated income statement of the Fund;
- (iii) a copy or summary of the valuation of the Portfolio; and
- (iv) a schedule showing the calculation of the Performance Fee payable in respect of such Fiscal Year.

The Management Company shall keep or cause to be kept at the registered office of the Management Company and the Custodian full and accurate books and records of the Fund. Such books and records shall be available free of charge, upon five Business Days' notice to the Management Company, for inspection and copying at all reasonable times during business hours by each Unitholder or its duly authorised agent or representative for any purpose reasonably related to such Unitholder's interest in the Fund.

Each Unitholder agrees that (i) the books and records of the Fund contain confidential information relating to the Fund and its affairs and (ii) except for information otherwise required to be provided to the Unitholders pursuant to the Management Regulations or the Memorandum, the Management Company, may, to the extent permitted by applicable law, keep confidential from the Unitholders any information the disclosure of which the Management Company believes to be adverse to the interests of the Fund (including information relating to any investment or underlying assets or any person that is directly or indirectly the subject of any investment) or which the Fund or the Management Company is required by law, agreement or otherwise to keep confidential.

Each Unitholder shall provide from time to time such information to the Fund as may be reasonably requested for the purpose of determining to what extent any Units are owned, directly or indirectly, by a Non-Exempt Unitholder and the Fund shall provide such assistance as any Unitholder may reasonably request in connection thereunder.

Art. 17. Distributions. Distributions of Distributable Cash Flow (which will be fully distributed in respect of the Units, subject to any legal restrictions on distributions, notably the requirement that the net assets of the Fund may not fall under the minimum required pursuant to Article 22 of the 1988 Law) will be made not less frequently than annually (within 105 days following the end of each Fiscal Year) on the following basis:

(i) Class A Units, Class P Units and Class R Units of each Series (excluding Units which are Defaulted Units pursuant to Article 8) will receive 100 per cent. of Distributable Cash Flow in accordance with the Distribution Formula set out below;

(ii) Class B Units shall carry no right to payment in respect of Distributable Cash Flow.

The payment of Distributable Cash Flow on a Unit (other than Units which are Defaulted Units pursuant to Article 8, all of which shall be excluded from the following formula) pursuant to paragraph (i) above shall be determined by applying the following Distribution Formula to each Class or Series of Units:

$$\frac{A / B \times C}{D}$$

where:

«A» is the Weighted Average NAV of the relevant Class or Series of Unit

«B» is the Weighted Average NAV of the Fund

«C» is the total amount available for distribution

«D» is the total number of Units in the relevant Class or Series.

To the extent the Fund or any entity which (i) owns, directly or indirectly, wholly or partially, any relevant asset and which (ii) is owned, wholly or partially, directly or indirectly, by the Fund (a «Relevant Entity») is liable to pay any French 3 per cent. Tax because of the ownership, directly or indirectly, by any Non-Exempt Unitholder of Units and such French 3 per cent. Tax is not paid by the relevant Non-Exempt Unitholder on its own account, the Non-Exempt Unitholder shall pay the amount of the French 3 per cent. Tax to the Fund or as the Management Company may direct prior to the time it becomes payable by the Fund or any such Relevant Entity. To the extent not so paid, the Fund may deduct and set off the amount of such French 3 per cent. Tax from distributions on (a) any Units owned, directly or indirectly, by the relevant Non-Exempt Unitholder and (b) any Units in relation to which the direct owner of the Units remains the same but the relevant Non-Exempt Unitholder has ceased to be the owner, direct or indirect, of such direct owner.

Art. 18. Amendments to the Management Regulations. The Management Company may amend these Management Regulations for the purposes of issuing Units of different Classes or Series within such Classes. Where the issue of a new Class of Units would, in the judgement of the Management Company, to any material extent, release any person from any liability or duty to Unitholders or which would increase the costs and charges payable by the Fund, or would dilute the rights of existing Unitholders to the assets of the Fund, the Management Company will consult with the UAC before any such new Class of Units is issued.

In addition, but without limitation to such power in respect of the issue of Units, the Management Company may amend these Management Regulations in whole or in part at any time in the interest of the Unitholders, or in order to comply with fiscal or other statutory or official requirements affecting the Fund, or as otherwise specifically provided in these Management Regulations, but no such amendment may be made which would, in the judgement of the Manage-

ment Company, to any material extent, release any person from any liability or duty to Unitholders or which would increase the costs and charges payable by the Fund. No such amendment shall become effective in the absence of the prior written consent of the Custodian to such change.

Where practicable, Unitholders will be given 15 Business Days' notice of all amendments that are adopted without their consent in accordance with the foregoing.

Amendments to these Management Regulations will become effective on the date of their signature by the Management Company and the Custodian. An amended version of the Management Regulations shall be published in the *Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations* of Luxembourg and in such newspapers as shall be determined by the Management Company or required by authorities having jurisdiction over the Fund or the sale of its Units.

Art. 19. Replacement of Management Company. Unitholders (except Class B Unitholders) will have the opportunity to remove the Management Company and approve a successor Management Company by a 75 per cent. vote of Deemed Units (excluding Class B Units and Units held by Morgan Stanley or any MORGAN STANLEY Related Party) by giving the Management Company one year's prior written notice.

The Management Company may be terminated by action of Unitholders at any time in the event of gross negligence, wilful misconduct or fraud by the Management Company which has a material adverse effect on the Fund. The decision to terminate the Management Company in such event is subject to the approval of a 66 2/3 per cent. vote of Deemed Units (excluding Class B Units).

Pursuant to Article 20 of the Law of 30 March 1988 relating to Undertakings for Collective Investment to which the 1991 Law refers, such removal will only be effective at the moment a successor management company takes over the functions of the Management Company and such successor management company has obtained the approval of the Luxembourg supervisory authority. In circumstances where no successor Management Company can be found within two months of such termination, pursuant to Luxembourg law the Fund will be wound up in accordance with the winding up provisions in Article 22.

The Management Company shall not terminate the Fund save with the consent of the affirmative vote of 75 per cent. of the Deemed Units (excluding Class B Units and Units held by MORGAN STANLEY or any MORGAN STANLEY Related Party).

If the Management Company ceases to be the Management Company for any reason, the Fund shall remove any references to MORGAN STANLEY from its name and those of its subsidiaries or affiliates and all rights to use any intellectual property belonging to MORGAN STANLEY shall be non-transferable.

Art. 20. Unitholders' Meetings

1 General

The general meeting of Unitholders shall be convened by the Management Company in its discretion or where required by the Memorandum. It may also be convened upon the request of (i) Unitholders representing at least 50 per cent. of the Invested Capital, provided that Invested Capital in respect of Units of any Class shall be disregarded to the extent such Units are not entitled to vote on any point on the agenda of the proposed general meeting or (ii) in relation to Class specific meetings of Unitholders representing at least one fifth of the Invested Capital of the relevant Class of Units.

Notice of any such meeting of Unitholders containing the agenda, the time and the place for the meeting shall be sent by the Management Company or any agent thereof to all Unitholders at their registered addresses not less than 14 days prior to the date of the meeting unless such notice is waived by 100 per cent. of the Units present or represented at that meeting. The agenda shall be prepared by the Management Company except in the instance where the meeting is called upon the request of Unitholders in which instance the Management Company may prepare a supplementary agenda.

Unitholders may participate in any general meetings of Unitholders in person or by written proxy granted specifically for the Unitholders' meeting at which it is to be exercised.

Except for Class specific votes, in the event of any vote, all Classes or Series of Units (other than Class A(1) Units or Class B Units) entitled to vote will be deemed to be converted to Class A(1) Units in the ratio determined by the relevant NAV of each Class or Series of Unit as of the date of the notice convening the Unitholder meeting for the purpose of such vote (each a «Deemed Unit», which term shall include Class A(1) Units) and each Unitholder (including Class A(1) Units) shall be able to cast one vote for each Deemed Unit held.

The quorum at a general meeting shall be at least four Unitholders present or represented holding at least 50 per cent. of all Deemed Units outstanding on the date of the meeting unless otherwise stated herein. For Class specific meetings, the quorum shall be 50 per cent. of all Units of the relevant Class, unless otherwise stated herein.

No decisions can be taken if the quorum is not reached and in such case the meeting shall be dissolved. If such a quorum is not reached at the first general meeting, a second general meeting shall automatically be held on the day falling 14 days after the date of such inquorate meeting (provided that day is a business day in Luxembourg, and if that is not the case, it shall be held on the first business day falling thereafter) and such meeting shall not be subject to quorum requirements.

Except as otherwise provided in this Article, each Unitholder present in person or represented by written proxy and having a right to vote pursuant to these Management Regulations shall have one vote for each Deemed Unit held. Fractional Units shall have no rights to vote.

The Management Company shall be responsible for ensuring that the resolutions adopted at Unitholders' meetings are implemented.

The respective majority of votes of Units and Classes of Units required to approve the various matters to be voted on pursuant to these Management Regulations or the Memorandum is specified in each case in these Management Regulations or in the Memorandum as the case may be.

2 Right to vote

Units shall be entitled to vote in respect of the matters identified in these Management Regulations, as set forth below:

If any MORGAN STANLEY Related Party shall become a Unitholder of Class A Units, Class P Units or Class R Units, such MORGAN STANLEY Related Party shall not vote such Class A Units, such Class P Units or such Class R Units at any time prior to a Major Listing pursuant to Article 9 or prior to the completion of a tender in accordance with Article 22.

The Management Company may be terminated by a vote of Deemed Units (excluding Class B Units and Units held by MORGAN STANLEY or any MORGAN STANLEY Related Party) as prescribed in Article 19.

Article 22 contains specific provisions in respect of Unitholder votes in respect of a change of legal form, duration and winding-up of the Fund.

3 Further Issues

In the event that any new Classes of Units or Series within such Classes are issued pursuant to Article 8 and Article 18 such Units shall have no greater voting rights than the Class A(1) Units.

Art. 21. Reporting Publications; Communications. The audited annual and unaudited semi-annual reports and all other periodic reports of the Fund including, without limitation, the summary semi-annual unaudited reports that are provided to MORGAN STANLEY will be mailed to Unitholders at their request at their registered addresses and also made available free of charge to the Unitholders at the registered offices of the Management Company, and the Custodian.

Any amendments of these Management Regulations, including the dissolution of the Fund, will be published in the Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations of Luxembourg and in such newspapers as shall be determined by the Management Company or required by authorities having jurisdiction over the Fund or the sale of its Units. Notices to Unitholders shall be published in such newspapers as shall be determined by law and by decision by the Management Company or required by authorities having jurisdiction over the Fund or the sale of its Units.

All communications of investors with the Fund should be in writing and addressed to the Management Company at 33, boulevard du Prince Henri, L-1724, Luxembourg.

Art. 22. Change of Legal Form - Fundamental Change of Investment Objective and Regulatory Status of the Fund - Duration of the Fund - Winding-up

1 Change of Legal Form and Major Listing/Trade Sale

(a) Subject as mentioned below, any change in legal form of the Fund or decision to proceed with a Major Listing or a sale of substantially all of the Fund's assets must be approved (1) at a general meeting of Unitholders by an affirmative vote of 66 2/3 per cent. of Deemed Units (excluding Class B Units) voting in aggregate unless the consent of all Deemed Units is required by Luxembourg law, and no further quorum requirements have to be complied with in relation to such general meeting; and (2) at a separate Class meeting by an affirmative vote of over 50 per cent. of the Class B Unitholders.

(b) Any fundamental change in the investment objective of the Fund to invest principally in assets other than Real Estate, or any change in the status of the Fund in Luxembourg from a regulated to non-regulated entity, must in either case be approved by an affirmative vote of 75 per cent. Deemed Units.

2 Duration of the Fund

Unless a resolution to wind up the Fund is passed by Unitholders as set out below, the Fund will exist for an indefinite period.

On the tenth anniversary of the Final Closing Date in respect of the Initial Offer Period and thereafter at five year intervals, Unitholders will have the opportunity to wind up the Fund. Any resolution to wind up the Fund shall require a 75 per cent. vote of Deemed Units (excluding Units held by MORGAN STANLEY or any MORGAN STANLEY Related Party).

Following any such resolution by Unitholders (other than any MORGAN STANLEY Related Party), any MORGAN STANLEY Related Party shall have the option for 60 days from the date of such resolution:

(i) to purchase for cash the entire Portfolio at the NAV of the Portfolio (based on a valuation by an Independent Valuer in accordance with IAS as at the date of such resolution or a date not more than 60 days prior thereto) plus the assumption of debt in respect of the Portfolio;

(ii) to require the Management Company compulsorily to redeem for cash all Units not held by MORGAN STANLEY Related Party at the NAV of each relevant Class (or Series thereof) calculated in accordance with Art. 10 provided that MORGAN STANLEY shall subscribe to such number of additional Units in order to provide sufficient cash to the Fund to enable such redemption to take place; or

(iii) to make a tender offer for all Units not held by a MORGAN STANLEY Related Party at a value to be determined by the relevant MORGAN STANLEY Related Party with any combination of cash or subordinated debt, preferred shares or any consideration as that MORGAN STANLEY Related Party may in its sole discretion deem appropriate.

In the event of the transaction set out at (i) above, the Management Company will wind up the Fund and make distributions to Unitholders in accordance with the distribution of cash flow upon a winding-up of the Fund as prescribed in Article 22.

In respect of (iii) above, MORGAN STANLEY shall not proceed with the tender offer if the tender is accepted in respect of less than 85 per cent. of the Deemed Units not held by a MORGAN STANLEY Related Party. If the tender is accepted in respect of 85 per cent. or more of such Deemed Units, MORGAN STANLEY shall have the right on five days' notice to all Unitholders to complete the tender on the terms set out in the tender offer in respect of those Units for which acceptances have been received or to terminate the tender offer totally.

In the event that none of (i), (ii) or (iii) above is completed, then the Management Company shall proceed with the winding-up of the Fund.

In the event of a winding-up of the Fund, the Management Company will seek to complete the winding-up process as soon as practicable in compliance with the provisions set forth under Luxembourg law. During the winding-up period an Independent Valuer will continue to provide appraisals annually in accordance with IAS and subsequent asset disposals shall be made having had regard to such appraisals. Any distributions to a MORGAN STANLEY Related Party in their capacity as Unitholders in respect of any winding-up may be made in specie with due regard to the equal treatment of all Unitholders and subject to receipt by the Management Company of an appraisal in accordance with IAS by an Independent Valuer, after the Management Company shall have solicited bids from potential third party buyers so as to realise the highest possible purchase price for the Portfolio as a whole.

In the event of a winding-up of the Fund, the Management Company will realise the assets of the Fund in the best interests of the Unitholders, and the Custodian, upon instructions given by the Management Company, will distribute the net proceeds of winding-up, after deduction of all winding-up expenses, among the Unitholders, as mentioned hereafter.

3 Winding-up

In the event of winding-up of the Fund, all Classes or Series of Units (other than Class A(1) Units, Defaulted Units and Class B Units) including Class R Units and Class P Units will be converted to Class A(1) Major Units in the ratio determined by the relevant net asset value of each Class or Series of Unit on the relevant Valuation Day and the allocation of Residual Value shall be made in the following sequence to Units issued by the Fund:

(i) all Units (excluding Units which are Defaulted Units pursuant to Article 8) will receive out of the Residual Value a return equal to the highest issue price paid in respect of a Unit (or such lower amount as is available having regard to the Residual Value of the Fund) pro rata to the number of all such Units;

(ii) Defaulted Units and Class B Units will receive a return out of the remaining Residual Value pro rata to Invested Capital on each such Unit until all such Invested Capital is repaid; and

(iii) Units (excluding Class B Units and Units which are Defaulted Units pursuant to Article 8) of any Class will receive the remaining Residual Value pro rata to the number of Units which are eligible to participate.

If, prior to the winding-up of the Fund, Units have received a return of any or all of the Invested Capital, the return of the issue price under paragraphs (i) or (ii) will be reduced by that amount.

Art. 23. Indemnification and Standard of Care. Subject to the provisions of the 1991 Law, in performing its functions under these Management Regulations the Management Company shall act with due diligence and in good faith in the interests of the Unitholders and the Custodian shall use reasonable care in the exercise of its functions. The Management Company and the Custodian, their respective managers, directors, officers, employees, partners and agents (including any Correspondent) and each member of the UAC shall not be liable for any error of judgement, for any loss suffered by the Fund or for any actions taken or omitted to be taken in connection with the matters to which these Management Regulations relate, except for, in the case of each considered individually, any loss resulting from the breach of their contractual obligations or their negligence, fraud or wilful misconduct under Luxembourg law.

The Management Company and the Custodian, their respective managers, directors, officers, employees, partners, members and shareholders, each member of the UAC and, in the case of individuals among the foregoing, their personal representatives (collectively «Indemnitees» and individually an «Indemnitee») shall be indemnified and held harmless out of the assets of the Fund against all actions, proceedings, costs, charges, expenses, losses, damages or liabilities incurred or sustained by an Indemnitee in or about the conduct of the Fund's business affairs or in the execution or discharge of his duties, powers, authorities or discretions in accordance with the terms of the appointment of the Indemnitee, including without prejudice to the generality of the foregoing, any costs, expenses, losses or liabilities incurred by him in defending (whether successfully or otherwise) any civil proceedings concerning the Fund or its affairs in any court whether in Luxembourg or elsewhere, unless such actions in the conduct of the Fund's affairs or in the execution or discharge of his duties shall have resulted from a breach of the Indemnitee's contractual obligations or his negligence, fraud or wilful misconduct under Luxembourg law.

No Indemnitee shall be liable (i) for the acts, receipts, neglects, defaults or omissions of any other Indemnitee or (ii) for any loss on account of defect of title to any property of the Fund or (iii) for any loss occasioned by any default, breach of duty, breach of trust, error of judgement or oversight on his part or (iv) for any loss, damage or misfortune whatsoever which may happen in or arise from the execution or discharge of the duties, powers, authorities, or discretions of his office or in relation thereto, if the Indemnitee in good faith determined that such act or omission was in, or not opposed to, the interests of Unitholders, and such act or omission does not constitute a breach of the Indemnitee's contractual obligations or his negligence, fraud or wilful misconduct under Luxembourg law.

Art. 24. Applicable Law; Jurisdiction; Language. Any claim arising between the Unitholders, the Management Company, MORGAN STANLEY and any MORGAN STANLEY Related Party and the Custodian shall be settled according to the laws of the Grand Duchy of Luxembourg and subject to the jurisdiction of the District Court of Luxembourg, provided, however, that the Management Company and the Custodian may subject themselves and the Fund to the jurisdiction of courts of the countries in which the Units are offered or sold, with respect to claims by investors resident in such countries and, with respect to matters relating to subscriptions, redemptions and conversions by Unitholders resident in such countries, to the laws of such countries.

These Management Regulations have been established in the English language which shall be determinative in their interpretation.

In witness whereof, the parties hereto have caused this instrument to be entered into the day and year above written and executed in several originals of which one for each party hereto and one for deposit at the trade and companies' register of the District Court of Luxembourg.

March, 19, 2003.

MSEOF MANAGER, S.à r.l. / BROWN BROTHERS HARRIMAN (Luxembourg) S.C.A.

Signature / Signature

Enregistré à Luxembourg, le 7 avril 2003, réf. LSO-AD01426. – Reçu 80 euros.

Le Receveur (signé): D. Hartmann.

(013451.2/000/1086) Déposé au registre de commerce et des sociétés de Luxembourg, le 9 avril 2003.

FINANCIERE DE L'AVENIR S.A., Société Anonyme.

Siège social: L-2212 Luxembourg, 6, place de Nancy.

R. C. Luxembourg B 51.388.

—
Le bilan au 31 décembre 2002, enregistré à Luxembourg, le 14 avril 2003, réf. LSO-AD02661, a été déposé au registre de commerce et des sociétés de Luxembourg, le 17 avril 2003.

Pour mention aux fins de la publication au Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations.

Le 8 avril 2003.

Pour la société

FIDUCIAIRE WEBER ET BONTEMPS

Experts comptables et fiscaux

Réviseurs d'entreprise

Signature

(015910.3/592/15) Déposé au registre de commerce et des sociétés de Luxembourg, le 17 avril 2003.

INTEGRATED MEDIA INDUSTRIES-LUXEMBOURG S.A., Société Anonyme.

Siège social: L-2953 Luxembourg, 69, route d'Esch.

R. C. Luxembourg B 74.312.

—
Par décision du Conseil d'Administration du 15 février 2003, Mme Renata Lorenz, Ul Goplanska 6, PL-02-954 Varsovie, a été cooptée au Conseil d'Administration, en remplacement de M. Georges Kuczkiewicz, démissionnaire.

Luxembourg, le 10 avril 2003.

Pour INTEGRATED MEDIA INDUSTRIES-LUXEMBOURG S.A.

Société Anonyme

EXPERTA LUXEMBOURG, Société Anonyme

M. Pietropaolo-Del Col / S. Wallers

Enregistré à Luxembourg, le 11 avril 2003, réf. LSO-AD02485. – Reçu 12 euros.

Le Receveur (signé): D. Hartmann.

(015675.3/1017/15) Déposé au registre de commerce et des sociétés de Luxembourg, le 17 avril 2003.

INTEGRATED MEDIA INDUSTRIES-LUXEMBOURG S.A., Société Anonyme.

Siège social: L-1145 Luxembourg, 180, rue des Aubépines.

R. C. Luxembourg B 74.312.

—
Par décision du Conseil d'Administration du 28 février 2003, le siège social a été transféré du 69, route d'Esch, L-2953 Luxembourg, au 180, rue des Aubépines, L-1145 Luxembourg.

Le Conseil d'Administration se compose comme suit: Mme Romaine Lazzarin-Fautsch, 180, rue des Aubépines, L-1145 Luxembourg, Mme Renata Lorenz, Ul Goplanska 6, PL-02-954 Varsovie, M. Guy Baumann, 180, rue des Aubépines, L-1145 Luxembourg, M. Christoph Kossmann, 180, rue des Aubépines, L-1145 Luxembourg, M. Paul Lorenz, 22, rue des Caves, L-6718 Luxembourg.

Le commissaire aux comptes est Mme Isabelle Arend, 180, rue des Aubépines, L-1145 Luxembourg.

Luxembourg, le 10 avril 2003.

Pour INTEGRATED MEDIA INDUSTRIES-LUXEMBOURG S.A.

Société Anonyme

EXPERTA LUXEMBOURG, Société Anonyme

M. Pietropaolo-Del Col / S. Wallers

Enregistré à Luxembourg, le 11 avril 2003, réf. LSO-AD02483. – Reçu 12 euros.

Le Receveur (signé): D. Hartmann.

(015681.3/1017/20) Déposé au registre de commerce et des sociétés de Luxembourg, le 17 avril 2003.
