

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 la loi modifiée du 21 avril 1928 sur les associations et les fondations sans but lucratif.

C — N° 19

19 janvier 2007

SOMMAIRE

Atlantas Sicav	868	Lamfin S.A.	875
Betula S.A.	874	Lubelmet	867
Deltatank A.G.	866	Mag Holding S.A.	866
Dexia Money Market	870	Montana Holding S.A.	867
Domfin S.A.	874	Nalya S.A.	873
Efficace S.A.	866	Omegaphi	873
Foyer Selection	875	Pradera European Retail Fund 2	890
GLL AMB Generali Cross-Border Property Fund	876	Rolub S.A.	867
IGNI	876	SKWB Schoellerbank Thesaurant SICAV	870
ING Direct	872	S.L. Investments S.A.	874
Italfortune International Fund	872	Société Européenne de Participations et Investissements	875
Janeiro S.A.	866		

Deltatank A.G., Société Anonyme.

Siège social: L-5515 Remich, 9, rue des Champs.
R.C.S. Luxembourg B 75.218.

Sie werden hiermit zu einer

ORDENTLICHEN GENERALVERSAMMLUNG

der Aktionäre von DELTATANK A.G., welche am 2. Februar 2007 um 11.00 Uhr am Gesellschaftssitz mit der nachfolgenden Tagesordnung stattfinden wird, eingeladen:

Tagesordnung:

1. Berichte des Verwaltungsrates und des Kommissars.
2. Vorlage und Genehmigung der Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung per 31.12.2005.
3. Entlastung der Verwaltungsrates und des Kommissars.
4. Neuwahlen.
5. Verschiedenes.

Im Namen und Auftrag des Verwaltungsrates .

Référence de publication: 2007003468/19.

Efficace S.A., Société Anonyme Holding.

Siège social: L-1145 Luxembourg, 180, rue des Aubépines.
R.C.S. Luxembourg B 18.914.

Les actionnaires sont priés d'assister à

l'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE

qui se tiendra le 8 février 2007 à 11h00 au siège social à Luxembourg avec l'ordre du jour suivant:

Ordre du jour:

1. rapports du Conseil d'administration et du Commissaire aux comptes;
2. approbation des comptes annuels au 31 décembre 2006;
3. décharge aux Administrateurs et au Commissaire aux comptes;
4. nominations statutaires;
5. divers.

Le Conseil d'administration .

Référence de publication: 2007003851/1017/18.

Janeiro S.A., Société Anonyme.

Siège social: L-2311 Luxembourg, 3, avenue Pasteur.
R.C.S. Luxembourg B 110.234.

Le Conseil d'Administration a l'honneur de convoquer Messieurs les actionnaires par le présent avis, à

l'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE

qui aura lieu le 5 février 2007 à 15.00 heures au siège social, avec l'ordre du jour suivant:

Ordre du jour:

1. Approbation des rapports du Conseil d'Administration et du Commissaire aux Comptes.
2. Approbation du bilan et du compte de profits et pertes au 30 septembre 2006, et affectation du résultat.
3. Décharge à donner aux Administrateurs et au Commissaire aux Comptes pour l'exercice de leur mandat au 30 septembre 2006.
4. Divers.

Le Conseil d'Administration.

Référence de publication: 2007003876/1023/17.

Mag Holding S.A., Société Anonyme Holding.

Siège social: L-1331 Luxembourg, 65, boulevard Grande-Duchesse Charlotte.
R.C.S. Luxembourg B 71.472.

Les actionnaires sont priés d'assister à

L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE

qui se tiendra extraordinairement le 22 février 2007 à 9.00 heures, au siège social, 65, boulevard Grande-Duchesse Charlotte, L-1331 Luxembourg pour délibérer sur l'ordre du jour conçu comme suit:

Ordre du jour:

Délibération et décision sur la dissolution éventuelle de la société conformément à l'article 100 de la loi du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales

L'Assemblée générale du 8 décembre 2006 n'a pu délibérer valablement sur ce point de l'ordre du jour, le quorum requis par la loi n'étant pas atteint.

L'Assemblée générale ordinaire tenue extraordinairement le 22 février 2007 délibérera valablement quelle que soit la portion du capital représentée.

Le Conseil d'Administration.

Référence de publication: 2007003852/29/19.

Montana Holding S.A., Société Anonyme Holding.

Siège social: L-1331 Luxembourg, 65, boulevard Grande-Duchesse Charlotte.
R.C.S. Luxembourg B 69.015.

Les actionnaires sont priés d'assister à

L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE

qui se tiendra extraordinairement le 22 février 2007 à 10.00 heures, au siège social, 65, boulevard Grande-Duchesse Charlotte, L-1331 Luxembourg pour délibérer sur l'ordre du jour conçu comme suit:

Ordre du jour:

Délibération et décision sur la dissolution éventuelle de la société conformément à l'article 100 de la loi du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales

L'Assemblée générale du 22 décembre 2006 n'a pu délibérer valablement sur ce point de l'ordre du jour, le quorum requis par la loi n'étant pas atteint.

L'Assemblée générale ordinaire tenue extraordinairement en date du 22 février 2007 délibérera valablement quelle que soit la portion du capital représentée.

Le Conseil d'Administration.

Référence de publication: 2007003853/29/19.

Rolub S.A., Société Anonyme.

Siège social: L-8009 Strassen, 117, route d'Arlon.
R.C.S. Luxembourg B 42.512.

Messieurs les actionnaires sont convoqués par le présent avis à

L'ASSEMBLEE GENERALE STATUTAIRE

qui aura lieu le vendredi 12 février 2007 à 11.00 heures au siège social de la société, avec l'ordre du jour suivant:

Ordre du jour:

1. Approbation des comptes annuels et affectation des résultats au 31 décembre 2006.
2. Approbation du rapport de gestion et du rapport du commissaire aux comptes.
3. Décharge à donner aux administrateurs et au commissaire aux comptes.
4. Divers.

Le Conseil d'Administration.

Référence de publication: 2007003874/1267/16.

Lubelmet, Société Anonyme.

Siège social: L-1331 Luxembourg, 65, boulevard Grande-Duchesse Charlotte.
R.C.S. Luxembourg B 53.762.

Les actionnaires sont priés d'assister à

L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE

qui se tiendra extraordinairement le 22 février 2007 à 15.00 heures, au siège social, 65, boulevard Grande-Duchesse Charlotte, L-1331 Luxembourg pour délibérer sur l'ordre du jour conçu comme suit:

Ordre du jour:

Délibération et décision sur la dissolution éventuelle de la société conformément à l'article 100 de la loi du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales

L'Assemblée générale du 22 décembre 2006 n'a pu délibérer valablement sur ce point de l'ordre du jour, le quorum requis par la loi n'étant pas atteint.

L'Assemblée générale ordinaire tenue extraordinairement en date du 22 février 2007 délibérera valablement quelle que soit la portion du capital représentée.

Le Conseil d'Administration.

Référence de publication: 2007003855/29/19.

Atlantas Sicav, Société d'Investissement à Capital Variable.

Siège social: L-2535 Luxembourg, 20, boulevard Emmanuel Servais.
R.C.S. Luxembourg B 33.188.

Les Actionnaires sont invité à assister à

L'ASSEMBLEE GENERALE EXTRAORDINAIRE

des Actionnaires de la Société qui se tiendra le 8 février 2007 à 9.30 heures au 2A, boulevard Joseph II, L -1840 Luxembourg avec l'ordre du jour suivant:

Ordre du jour:

- I. Modification des Statuts afin de corriger les typos et de refléter les modifications suivantes:
 1. Soumission de la Société à la loi du 20 décembre 2002 sur les organismes de placement collectifs telle que modifiée (la «Loi de 2002»); toutes références dans les statuts à la loi du 30 mars 1988 relative aux organismes de placement collectifs seront remplacées par les références à la Loi de 2002;
 2. Modification de l'article 3 en vue de l'adapter aux nouvelles exigences de la Loi de 2002, comme suit:
«L'objet exclusif de la Société est de placer les fonds dont elle dispose en valeurs mobilières et autres actifs financiers liquides autorisés par la loi, dans le but de répartir les risques d'investissement et de faire bénéficier ses actionnaires des résultats de la gestion de son portefeuille.
La Société peut prendre toutes mesures et effectuer toutes opérations qu'elle jugera utiles à l'accomplissement et au développement de son objet dans toute la mesure autorisée par la loi du 20 décembre 2002 relative aux organismes de placement collectif (la «Loi de 2002»).»;
 3. Adaptation de l'article 4 afin de permettre au Conseil d'Administration de transférer le siège social de la Société à l'intérieur de la commune par simple résolution;
 4. Modification du titre de l'article 5 afin d'ajouter les références aux compartiments et classes d'actions;
 5. Modification des deux premiers paragraphes de l'article 5 afin d'adapter le capital minimum de la Société à celui prévu par la Loi de 2002;
 6. Suppression des paragraphes 3 et 4 de l'article 5;
 7. Modification de l'actuel paragraphe 7 de l'article 5 afin d'intégrer la possibilité d'investir dans d'autres actifs financiers autorisés par la Loi de 2002;
 8. Modification de l'article 5 afin de permettre au Conseil d'Administration d'établir des classes d'actions ayant chacune des caractéristiques distinctes;
 9. Modification de l'article 10, paragraphe 4, afin de permettre au Conseil d'Administration de nommer un ou plusieurs directeurs généraux;
 10. Mise à jour de l'article 12 afin de tenir compte des nouvelles règles d'investissement prévues par la Loi de 2002, comme suit:
«Le Conseil d'Administration, appliquant le principe de répartition des risques, a le pouvoir de déterminer (i) la politique d'investissement de chaque Compartiment de la Société, (ii) les techniques de couverture des risques à utiliser pour une classe d'actifs spécifiques ainsi que (iii) les lignes de conduite à suivre dans l'administration de la Société, sous réserve des restrictions d'investissement adoptées par le Conseil d'Administration conformément aux lois et règlements dans le respect des dispositions de la Loi de 2002 et celles de l'article 3 des présents statuts.
Le Conseil d'Administration peut décider la mise en place de comités consultatifs ou d'investissement dont les membres peuvent, mais n'ont pas l'obligation d'être administrateurs, déterminer leurs pouvoirs et organiser leur fonctionnement.
Dans tous les compartiments, les investissements pourront être faits, dans le respect des exigences posées par la Loi de 2002 et définis dans le Prospectus, notamment quant au type de marché sur lequel ces avoirs peuvent être acquis ou au statut de l'émetteur ou de la contrepartie:
 - (i) en valeurs mobilières et instruments du marché monétaire;
 - (ii) en parts ou actions d'autres OPCVM et OPC;
 - (iii) en dépôts auprès d'un établissement de crédit remboursables sur demande ou pouvant être retirés et ayant une échéance inférieure ou égale à 12 mois;

(iv) en instruments financiers dérivés.

La politique de placement de la Société peut avoir pour objet de reproduire la composition d'un indice d'actions ou d'obligations précis reconnu par l'autorité de surveillance luxembourgeoise.

La Société est en outre autorisée à utiliser (i) des techniques et instruments qui ont pour objet les valeurs mobilières et les instruments du marché monétaire, pourvu que ces techniques et instruments soient utilisés en vue d'une gestion efficace de portefeuille et (ii) à des techniques et à des instruments utilisés à des fins de couverture dans le cadre de la gestion de ses avoirs et dettes.

La Société pourra notamment acquérir les valeurs mentionnées ci-dessus sur tout marché réglementé au sens de la Loi de 2002 d'un Etat d'Europe, membre ou non de l'Union européenne («UE»), d'Amérique, d'Afrique, d'Asie, d'Australie ou d'Océanie.

La Société pourra également investir en valeurs mobilières et instruments du marché monétaire nouvellement émis, sous réserve que les conditions d'émission comportent l'engagement que la demande d'admission à la cote officielle d'un marché réglementé mentionné ci-dessus soit introduite et que l'admission soit obtenue au plus tard avant la fin de la période d'un an depuis l'émission.

La Société est autorisée à investir, en respectant le principe de la répartition des risques, jusqu'à 100% des avoirs nets attribuables à chaque compartiment en valeurs mobilières ou instruments du marché monétaire émis ou garantis par un Etat membre de l'UE, par ses collectivités publiques territoriales, par un autre Etat membre de l'Organisation pour la coopération et le développement économique («OCDE») ou par un organisme international à caractère public dont font partie un ou plusieurs Etats membres de l'UE, étant entendu que, si la Société fait usage des possibilités prévues dans la présente disposition, elle doit détenir, pour le compte du compartiment concerné, des valeurs appartenant à six émissions différentes au moins, sans que les valeurs appartenant à une émission ne puissent excéder 30% du montant total des actifs nets attribuables à ce compartiment.

Le Conseil d'Administration pourra créer des compartiments pouvant investir jusqu'à 100% de leurs actifs nets dans des parts ou actions d'autres OPCVM et/ou OPC, sous réserve cependant du respect des conditions de diversification déterminées par la Loi de 2002 et reprises dans le prospectus.

Le Conseil d'Administration pourra également décider de limiter l'investissement de certains compartiments dans des parts ou actions d'OPCVM et/ou autres OPC à 10% de leurs actifs nets; auquel cas ces compartiments seront éligibles en tant qu'investissement cible pour des OPCVM gouvernés par la directive 85/611/CEE.

Les investissements de chaque compartiment de la Société peuvent s'effectuer soit directement ou indirectement par l'intermédiaire d'une ou plusieurs filiales détenues à 100% par la Société, ainsi que le Conseil d'Administration en décidera en temps opportun et ainsi qu'il sera expliqué dans les documents de vente des actions de la Société. Toute référence dans les présents Statuts à «investissements» et «avoirs» désignera, le cas échéant, soit les investissements effectués et les avoirs dont le bénéfice économique revient à la Société directement, ou les investissements effectués et les avoirs dont le bénéfice économique revient à la Société indirectement ou par l'intermédiaire des filiales sus-mentionnées.

En outre, le Conseil d'Administration sera autorisé à créer, à tout moment, de nouveaux compartiments investissant en valeurs mobilières ou autres actifs financiers liquides autorisés par la Loi de 2002 ou de fermer à tout moment l'un ou l'autre des compartiments de la Société.»;

11. Suppression du dernier paragraphe de l'article 15 relatif à l'obligation pour la Société de payer des dettes sur ses avoirs globaux indépendamment du compartiment auquel ces dettes se rapportent;

12. Modification de l'article 17, paragraphe 1, afin de préciser que la loi à laquelle il est fait référence est la Loi de 2002;

13. Modification de l'article 17, paragraphe 3, afin de permettre l'application d'une commission de rachat à la discrétion du Conseil d'Administration;

14. Modification de l'article 17, paragraphe 7, afin d'attribuer au Conseil d'Administration le pouvoir de s'opposer à la conversion d'actions, pour certaines classes;

15. Adaptation de l'article 18, paragraphes 8 et suivants relatifs à l'évaluation des actifs afin d'inclure les nouveaux investissements éligibles;

16. Suppression à l'article 21 des données historiques relatives au premier exercice de la Société;

17. Modification de l'article 23, paragraphe 4, afin d'indiquer le montant du capital en euros, celui-ci remplaçant le montant en francs luxembourgeois;

18. Mise à jour des Statuts afin de les adapter à la loi du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales telle que récemment modifiée.

II. Divers

Vote

Le quorum requis est d'au moins cinquante pour cent du capital social émis de la Société et les résolutions sur chaque point à l'ordre du jour doivent être adoptées par un vote positif d'au moins les deux tiers des voix valablement exprimées.

Actions au porteur

Afin de pouvoir participer à l'Assemblée Générale Extraordinaire, les détenteurs d'actions au porteur devront déposer leurs actions cinq (5) jours ouvrables avant l'assemblée au siège social de la Société.

Deuxième assemblée

Dans l'hypothèse où le quorum requis n'est pas atteint lors de l'Assemblée Générale Extraordinaire susmentionnée, une seconde Assemblée Générale Extraordinaire sera convoquée et sera tenue à la même adresse le 22 mars 2007 à 9.30 heures. Lors de cette assemblée, il n'y aura aucune exigence de quorum et les résolutions pourront être adoptées par une majorité de deux tiers des voix valablement exprimées lors de l'assemblée.

Information destinée aux actionnaires

Les actionnaires sont avisés qu'un projet de statut sera disponible pour inspection au siège social de la Société.

Procédure de vote

Dans le cas où vous seriez dans l'impossibilité d'assister à cette assemblée, vous pourrez nommer un mandataire afin de vous représenter lors de cette assemblée. Des procurations seront à votre disposition à l'adresse suivante: 2A, boulevard Joseph II, L -1840 Luxembourg.

Afin d'être valables, les procurations dûment signées par les actionnaires devront être envoyées au siège social de la Société afin d'être reçues le jour précédant l'assemblée à 17 heures au plus tard.

Le Conseil d'Administration.

Référence de publication: 2007003860/755/100.

SKWB Schoellerbank Thesaurent SICAV, Société d'Investissement à Capital Variable.

Siège social: L-2721 Luxembourg, 4, rue Alphonse Weicker.
R.C.S. Luxembourg B 42.005.

Der Verwaltungsrat hat beschlossen, am 30. Januar 2007 um 11 Uhr am Sitz der Gesellschaft, 4, rue Alphonse Weicker, L-2721 Luxembourg, eine

AUSSERORDENTLICHE GENERALVERSAMMLUNG

der Aktionäre einzuberufen, mit dem Ziel, die nachfolgend aufgelisteten Beschlüsse zu fassen.

Tagesordnung:

- I. 1. Genehmigung der Verschmelzung der Gesellschaft mit dem Teilfonds ACTIVEST GLOBAL PORTFOLIO EuropeanBond der ACTIVEST GLOBAL PORTFOLIO, wie in dem Verschmelzungsplan beschrieben.
 2. Bestimmung des Verschmelzungsdatums auf den 30. Januar 2007.
 3. Genehmigung des Übergangs sämtlicher Vermögenswerte und Verbindlichkeiten der Gesellschaft auf den Teilfonds ACTIVEST GLOBAL PORTFOLIO EuropeanBond der ACTIVEST GLOBAL PORTFOLIO mit Wirkung zu vorbenanntem Verschmelzungsdatum.
 4. Genehmigung der Auflösung der Gesellschaft und der Annullierung ihrer Aktien als notwendige Konsequenz der Verschmelzung.
- II. Verschiedenes

Abstimmung

Die außerordentliche Generalversammlung kann nur dann über vorbenannte Tagesordnungspunkte beschließen, wenn ein Anwesenheitsquorum von mindestens 50% des Gesellschaftskapitals und ein Stimmenmehrheitserfordernis von mindestens zwei Dritteln der anwesenden oder vertretenen Aktien eingehalten werden. Die Aktionäre sind nicht verpflichtet, an der Generalversammlung persönlich teilzunehmen; sie können sich durch Unterzeichnung einer Vollmacht vertreten lassen.

Sollte vorbenanntes Quorum nicht erreicht werden, wird eine zweite Generalversammlung mit identischer Tagesordnung einberufen werden. Im Rahmen dieser Generalversammlung ist die Einhaltung eines Anwesenheitsquorums nicht erforderlich; gleichwohl bleibt es bei einem Stimmenmehrheitserfordernis von mindestens zwei Dritteln der anwesenden oder vertretenen Aktien. Die Gültigkeit der Vollmacht wird sich auch auf eine solche zweite Generalversammlung beziehen.

19. Januar 2007.

Der Verwaltungsrat.

Référence de publication: 2007003865/755/31.

Dexia Money Market, Société d'Investissement à Capital Variable.

Siège social: L-1470 Luxembourg, 69, route d'Esch.
R.C.S. Luxembourg B 26.803.

Les actionnaires de la SICAV sont invités à assister à

L'ASSEMBLEE GENERALE EXTRAORDINAIRE

qui se tiendra le 8 février 2007 à 11.30 heures dans les locaux de DEXIA ASSET MANAGEMENT LUXEMBOURG S.A., 283, route d'Arlon à L-1150 Luxembourg, pour délibérer sur l'ordre du jour suivant:

Ordre du jour:

1. D'une manière générale dans tout le document, le terme «classe» sera remplacé par le terme «compartiment» et le terme «catégorie» par le terme «classe».
2. Modification de l'Article 6:
 - 1^{ère} phrase: la référence à l'article 23 doit être remplacée par une référence à l'article 24.
 - Remplacement du 3^{ème} paragraphe existant par le texte suivant: «En outre chaque compartiment de la Société peut, au choix du conseil d'administration, être constitué d'une seule classe d'actions ou être divisé en plusieurs classes d'actions dont les avoirs seront investis en commun selon la politique d'investissement spécifique du compartiment concerné; à chaque classe d'actions du compartiment seront appliquées une structure spécifique de commissions de souscription ou de rachat, une structure spécifique de frais, une politique de distribution spécifique, une politique de couverture spéciale, une devise de référence différente ou autres particularités. Chaque classe d'actions ainsi définie constitue une «classe».
 - Le conseil d'administration peut créer à tout moment des compartiments et/ou classes supplémentaires, pourvu que les droits et obligations des actionnaires des compartiments et/ou classes existants ne soient pas modifiés par cette création.»
 - 6^{ème} paragraphe: remplacement de la référence à l'article 23 par une référence à l'article 24.
 - 8^{ème} paragraphe: la possibilité de fusion ou de suppression de compartiments, s'applique également aux classes d'actions. Le texte du paragraphe est donc complété en ce sens.
 - Suppression du 9^{ème} paragraphe.
 - Dernier paragraphe: Le texte s'applique également aux classes d'actions. Il est donc complété en ce sens.
 - Ajout d'un nouveau paragraphe à la fin de l'article qui aura la teneur suivante: «Le conseil d'administration peut également décider l'apport d'un ou de plusieurs compartiment(s) à un autre organisme de placement collectif de droit luxembourgeois constitué conformément à la partie I de la loi luxembourgeoise du 20 décembre 2002 concernant les Organismes de Placement Collectif ou à un autre organisme de placement collectif de droit étranger.
 - De telles décisions du conseil d'administration peuvent découler de changements substantiels et défavorables dans la situation économique, politique et sociale dans les pays où, soit des investissements sont effectués, soit les actions des compartiments concernés sont distribuées ou être prises si les actifs nets d'un compartiment ou d'une classe d'actions tombaient sous un certain seuil considéré par le conseil d'administration comme étant insuffisant pour que la gestion de ce compartiment ou cette classe d'actions puisse continuer à s'effectuer de manière efficiente. Le conseil d'administration peut par ailleurs décider à tout moment de procéder à la liquidation d'un compartiment ou d'une classe dans le cadre d'une rationalisation des produits offerts aux actionnaires.
 - La décision relative à la fusion avec un autre organisme de placement collectif de droit étranger appartiendra aux actionnaires du ou des compartiment(s) devant être fusionné(s). Seuls les actionnaires ayant voté en faveur de la fusion seront liés par la décision y relative, les autres étant considérés comme ayant demandé le rachat de leurs actions.»
3. Modification de l'Article 7:
 - Les termes «registre des actions» seront remplacés par «registre des actionnaires» dans tout l'article.
 - Remplacement du terme «commissions» par le terme «communications» dans le paragraphe 8 de l'article.
4. Modification de l'Article 11:
 - Ajout des termes «légal ou bancaire» après la phrase «Si ce jour est un jour férié».
5. Modification de l'Article 13:
 - Suppression du terme «Spécial» dans la dénomination du Mémorial.
6. Modification de l'Article 22:
 - Dans le 3^{ème} paragraphe, suppression de la mention suivante «diminué, si le conseil en décide ainsi, d'une commission de rachat de maximum 1% en faveur de la Société». Remplacement dans ce même paragraphe de la référence à l'article 23 par une référence à l'article 24.
 - Dans le 4^{ème} paragraphe, remplacement de la mention «par le fonds» par la mention «par la Société».
 - La référence à l'article 22 doit être remplacée par une référence à l'article 23 dans le sixième paragraphe.
7. Modification de l'Article 23:
 - La référence à l'article 21 doit être remplacée par une référence à l'article 22.
8. Modification de l'Article 24:
 - Paragraphe B., point e) le terme «SICAV» doit être remplacé par le terme «Société».
 - Paragraphe C) point d) Suppression de la phrase suivante: «La Société constitue une seule et même entité juridique. Toutefois, les actifs d'un compartiment déterminé ne répondent que des dettes, engagements et obligations qui concernent ce compartiment; dans les relations des actionnaires entre eux, chaque compartiment est traité comme une entité à part.».
 - Paragraphe D., point a), remplacement de la référence à l'article 21 par une référence à l'article 22.

9. Modification de l'Article 26:

- L'exercice social de la Société se terminera le 31 décembre de chaque année et non pas le 3.
- Remplacement de la référence à l'article 5 par une référence à l'article 6.

10. Modification de l'Article 27:

- Ajout d'un nouveau paragraphe après le 3^{ème} paragraphe pour stipuler que «la Société distribuera le produit net en fonction de la décision de l'assemblée générale des actionnaires décidant de l'affectation des résultats.»

Les actionnaires sont informés que les points à l'ordre du jour de cette assemblée générale extraordinaire requièrent qu'au moins la moitié des actions en circulation soit présente ou représentée à cette assemblée; les résolutions, pour être valables, devront réunir les deux tiers au moins des voix des actionnaires présents ou représentés.

Tout actionnaire désirant être présent ou représenté à l'assemblée générale extraordinaire devra en aviser la SICAV au moins deux jours francs avant la tenue de l'assemblée.

Tout actionnaire détenant des actions au porteur devra en outre déposer ses actions au moins cinq jours francs avant la tenue de l'assemblée aux guichets de DEXIA BANQUE INTERNATIONALE à Luxembourg, 69, route d'Esch, L-2953 Luxembourg.

Le Conseil d'Administration.

Référence de publication: 2007003863/755/100.

ING Direct, Société d'Investissement à Capital Variable.

Siège social: L-1470 Luxembourg, 52, route d'Esch.
R.C.S. Luxembourg B 109.614.

Les actionnaires de ING DIRECT sont invités à

L'ASSEMBLEE GENERALE EXTRAORDINAIRE

qui se tiendra 46-48, route d'Esch à L-2965 Luxembourg, le 7 février 2007 à 14.30 heures en vue de délibérer et d'approuver les points suivants à l'ordre du jour:

Ordre du jour:

- Modification des statuts, et plus spécifiquement les propositions principales suivantes:
- modification de l'article 25 afin de changer notamment la date et l'heure de tenue de l'Assemblée.
- modification de l'article 28 afin de changer l'exercice social.

Le dépôt des actions au porteur et des procurations doit être fait auprès des sièges ou des agences de ING DIRECT N.V. MILAN BRANCH ou de ING LUXEMBOURG, cinq jours francs au moins avant l'Assemblée.

L'Assemblée pourra délibérer valablement sur l'ordre du jour, si les actionnaires qui assistent à la réunion ou y sont représentés forment la moitié au moins du capital social. Les décisions seront prises aux deux tiers des voix présentes ou représentées. Si le quorum n'est pas atteint, une nouvelle Assemblée Générale Extraordinaire sera convoquée pour le 12 mars 2007 à 14.30 heures. La seconde Assemblée Générale délibérera valablement quelle que soit la portion du capital présente ou représentée.

Le texte du projet de statuts ainsi modifié est disponible au siège de la Société ainsi qu'auprès des organismes assurant le service financier.

Les actionnaires qui le souhaitent ont la possibilité de demander le rachat sans frais de leurs actions à compter de la présente publication et jusqu'au 12 mars 2007.

Le Conseil d'administration.

Référence de publication: 2007003867/584/27.

Italfortune International Fund, Société d'Investissement à Capital Variable.

Siège social: L-1470 Luxembourg, 69, route d'Esch.
R.C.S. Luxembourg B 8.735.

The shareholders of ITALFORTUNE INTERNATIONAL FUND SICAV (the «Company») are kindly invited to attend an
EXTRAORDINARY GENERAL MEETING

of the Company which will take place at the office of RBC DEXIA INVESTOR SERVICES BANK S.A., 14, Porte de France, L-4360 Esch-sur-Alzette on 7 February 2007 at 2.00 p.m. for the purpose of considering and voting upon the following agenda:

Agenda:

1. Amendment of article 3 of the Articles of Incorporation so as to read as follows:

The exclusive object of the Corporation is to place the funds available to it in transferable securities of any kind, in money market instruments and other permitted assets, with the purpose of spreading investment risks and affording its shareholders the results of the management of its portfolios.

The Corporation may take any measures and carry out any operation, which it may deem useful in the accomplishment and development of its purpose to the full extent permitted by the Luxembourg law of 20 December 2002 relating to collective investment undertakings (the «law of 20 December 2002»).

2. Amendment of articles 5, 16, 20, 27, 29, of the Articles of Incorporation in order to submit the Company to part 1 of the Luxembourg law of 20 December 2002 on undertakings for collective investment, and to replace all references to the law of 30 March 1988 by references to the law of 20 December 2002.
3. Amendment of article 5 of the Articles of Incorporation so as to express the minimum capital of the Company in EURO and to update the amount of the minimum capital.
4. Amendment of article 14 of the Articles of Incorporation.
5. Amendment of article 21 fifth paragraph of the Articles of Incorporation.
6. Amendment of article 23 A) 6) of the Articles of Incorporation so as to replace the terms «SICAV» by «the Corporation»

The new text of the Articles of Incorporation will be made available at the registered office of the company during normal business hours

The decision on the agenda of this extraordinary general meeting shall, at a first meeting, require a quorum of 50% of the shares issued and outstanding. Decision shall be validly made at a majority of two thirds of the shares present or represented and voting

In case of lack of quorum at the first extraordinary general meeting, a second meeting will be convened at the same address with the same agenda, at which decision may be approved without quorum and at a majority of two thirds of the shares present or represented

Shareholders who cannot be personally present at the meeting may sign and date the proxy available at the registered office of the Company and return it via mail or fax at least two days before the meeting to RBC Dexia Investor Services Bank S.A., 14, Porte de France, L-4360 Esch-sur-Alzette, (fax: +352 2460 3331).

The Board of Directors.

Référence de publication: 2007003869/584/21.

Omegaphi, Société Anonyme Holding.

Siège social: L-1528 Luxembourg, 5, boulevard de la Foire.
R.C.S. Luxembourg B 40.966.

Messieurs les actionnaires sont priés de bien vouloir assister à

L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE

qui se tiendra extraordinairement à l'adresse du siège social, le 6 février 2007 à 11.00 heures, avec l'ordre du jour suivant:

Ordre du jour:

1. Présentation des comptes annuels et des rapports du conseil d'administration et du commissaire aux comptes.
2. Approbation des comptes annuels et affectation des résultats au 31 décembre 2006.
3. Décharge à donner aux administrateurs et au commissaire aux comptes.
4. Divers.

Le Conseil d'Administration.

Référence de publication: 2007003877/534/16.

Nalya S.A., Société Anonyme Holding.

Siège social: L-1528 Luxembourg, 5, boulevard de la Foire.
R.C.S. Luxembourg B 43.843.

Messieurs les actionnaires sont priés de bien vouloir assister à

L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE

qui se tiendra à l'adresse du siège social, le 7 février 2007 à 15.00 heures, avec l'ordre du jour suivant:

Ordre du jour:

1. Présentation des comptes annuels et des rapports du conseil d'administration et du commissaire aux comptes.
2. Approbation des comptes annuels et affectation des résultats au 31 décembre 2006.
3. Décharge à donner aux administrateurs et au commissaire aux comptes.
4. Divers.

Le Conseil d'Administration.

Référence de publication: 2007003878/534/16.

Betula S.A., Société Anonyme.

Siège social: L-2538 Luxembourg, 1, rue Nicolas Simmer.
R.C.S. Luxembourg B 42.480.

Les actionnaires sont convoqués par le présent avis à
l'ASSEMBLEE GENERALE EXTRAORDINAIRE
qui aura lieu le 7 février 2007 à 16.00 heures au siège social, avec l'ordre du jour suivant:

Ordre du jour:

1. Révocation du Commissaire aux Comptes actuel et nomination de son remplaçant.
2. Rapport de gestion du Conseil d'Administration et présentation des rapports du nouveau Commissaire aux Comptes sur les comptes 2005 et 2006.
3. Approbation des comptes au 31 mars 2005 et 31 mars 2006 et affectation des résultats.
4. Décharge donnée aux Administrateurs et au Commissaire aux Comptes pour ces deux années.
5. Divers.

Le Conseil d'Administration.

Référence de publication: 2007003879/6326/19.

S.L. Investments S.A., Société Anonyme Holding.

Siège social: L-2227 Luxembourg, 23, avenue de la Porte-Neuve.
R.C.S. Luxembourg B 53.009.

Messieurs les actionnaires sont priés d'assister à
l'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE
qui se tiendra le jeudi 15 février 2007 à 16.00 heures au siège social avec pour

Ordre du jour:

- Rapport de gestion du Conseil d'Administration,
- Rapport du commissaire aux comptes,
- Approbation des comptes annuels au 30 novembre 2006 et affectation des résultats,
- Quitus à donner aux Administrateurs et au Commissaire aux Comptes,
- Nominations statutaires.

Pour assister ou être représentés à cette assemblée, Messieurs les actionnaires sont priés de déposer leurs titres cinq jours francs avant l'Assemblée au siège social.

Le Conseil d'Administration.

Référence de publication: 2007003880/755/19.

Domfin S.A., Société Anonyme.

Siège social: L-1931 Luxembourg, 25, avenue de la Liberté.
R.C.S. Luxembourg B 51.639.

Les Actionnaires sont priés de bien vouloir assister à:

l'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE

qui se tiendra au siège social de la société le 31 janvier 2007 à 14.00 heures avec l'ordre du jour suivant:

Ordre du jour:

1. Présentation et approbation du rapport de gestion du Conseil d'Administration.
2. Présentation et approbation du rapport du Commissaire aux Comptes.
3. Présentation et approbation des comptes annuels au 31 octobre 2006.
4. Affectation du résultat.
5. Décharge à donner aux Administrateurs et au Commissaire aux Comptes.
6. Elections statutaires.
7. Divers.

Le Conseil d'Administration.

Référence de publication: 2007001589/802/17.

Lamfin S.A., Société Anonyme.

Siège social: L-1931 Luxembourg, 25, avenue de la Liberté.
R.C.S. Luxembourg B 51.643.

Les Actionnaires sont priés de bien vouloir assister à

l'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE

qui se tiendra au siège social de la société le 31 janvier 2007 à 15.00 heures avec l'ordre du jour suivant:

Ordre du jour:

1. Présentation et approbation du rapport de gestion du Conseil d'Administration.
2. Présentation et approbation du rapport du Commissaire aux Comptes.
3. Présentation et approbation des comptes annuels arrêtés au 31 octobre 2006.
4. Affectation du résultat.
5. Décharge à donner aux Administrateurs et au Commissaire aux Comptes.
6. Elections statutaires.
7. Divers.

Le Conseil d'Administration.

Référence de publication: 2007001590/802/17.

SEPINVEST, Société Européenne de Participations et Investissements, Société Anonyme.

Siège social: L-1526 Luxembourg, 50, Val Fleuri.
R.C.S. Luxembourg B 37.082.

Convocation à

l'ASSEMBLEE GENERALE EXTRAORDINAIRE

de la SOCIETE EUROPEENNE DE PARTICIPATIONS ET INVESTISSEMENTS S.A., en abrégé SEPINVEST S.A., qui aura lieu le 31 janvier 2007 à 11.00 heures au siège social de la société

Ordre du jour:

1. Décision de la mise en liquidation de la société
2. Nomination d'un liquidateur
3. Détermination des pouvoirs du liquidateur
4. Décharge donnée aux administrateurs et à l'auditeur statutaire
5. Divers

Les porteurs d'actions sont priés de présenter les titres actionnaires et les éventuelles déclarations de blocage délivrées par l'Institut Bancaire ou la Fiduciaire autorisé, au Président de l'assemblée avant le début de celle-ci, afin qu'ils puissent être vérifiés.

Le Conseil d'Administration.

Référence de publication: 2007001704/6312/18.

Foyer Selection, Société d'Investissement à Capital Variable.

Siège social: L-1724 Luxembourg, 19-21, boulevard du Prince Henri.
R.C.S. Luxembourg B 63.505.

Messieurs les actionnaires sont priés d'assister à

l'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE

de la société qui se tiendra le 29 janvier 2007 à 14.00 heures au siège social.

L'ordre du jour est le suivant:

Ordre du jour:

1. Rapport du Conseil d'Administration sur l'exercice clôturé au 30 septembre 2006;
2. Rapport du Réviseur d'Entreprises sur l'exercice clôturé au 30 septembre 2006;
3. Approbation des comptes annuels arrêtés au 30 septembre 2006 et affectation des résultats;
4. Décharge aux Administrateurs et au Réviseur d'Entreprises pour l'exécution de leur mandat;
5. Nominations statutaires;
6. Ratification des décisions prises par le Conseil jusqu'à l'assemblée générale ordinaire 2007;
7. Divers.

Les Actionnaires désirant assister à cette Assemblée doivent déposer leurs actions cinq jours francs avant l'assemblée générale au guichet de la SOCIÉTÉ EUROPÉENNE DE BANQUE, 19-21, boulevard du Prince Henri, L-1724 Luxembourg.
Le conseil d'administration.

Référence de publication: 2007001705/755/20.

IGNI, Société d'Investissement à Capital Variable.

Siège social: L-2453 Luxembourg, 12, rue Eugène Ruppert.
R.C.S. Luxembourg B 60.894.

Messieurs les actionnaires sont priés de bien vouloir assister à
l'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE
qui se tiendra le lundi 29 janvier 2007 à 11.00 heures au siège social de la Société, pour délibérer et voter sur l'ordre du jour suivant:

Ordre du jour:

1. Rapport du Conseil d'Administration
2. Rapport du Réviseur d'Entreprises
3. Examen et approbation des comptes annuels au 30 septembre 2006
4. Décharge à donner aux Administrateurs
5. Affectation du résultat
6. Nominations statutaires
7. Divers

Les actionnaires sont informés que l'Assemblée Générale Ordinaire n'a pas besoin de quorum pour délibérer valablement. Les résolutions, pour être valables, devront réunir la majorité simple des voix des actionnaires présents ou représentés.

Pour pouvoir assister à l'Assemblée, les propriétaires d'actions au porteur sont priés de déposer leurs actions au siège social de la Société cinq jours francs avant la date fixée pour l'Assemblée.

Les actionnaires nominatifs qui souhaitent prendre part à cette Assemblée doivent, dans les mêmes délais, faire connaître à la Société leur intention d'y participer.

Le Conseil d'Administration.

Référence de publication: 2007001713/584/24.

GLL AMB Generali Cross-Border Property Fund, Fonds Commun de Placement.

VERWALTUNGSREGLEMENT

Dieses Verwaltungsreglement regelt die vertraglichen Rechte und Pflichten der Anteilhaber und der Verwaltungsgesellschaft hinsichtlich des Investmentfonds, welcher als fonds commun de placement unter der Bezeichnung GLL AMB Generali Cross-Border Property Fund (der «Fonds») aufgelegt wurde.

1. Der Fonds

1.1 Auflegung

Der Fonds wurde am Tage der Unterschrift dieses Verwaltungsreglements als fonds commun de placement unter luxemburgischem Recht aufgelegt.

Der Fonds besteht als Sondervermögen ohne eigene Rechtspersönlichkeit welches von der Verwaltungsgesellschaft im ausschließlichen Interesse der Investoren verwaltet wird. Der Fonds unterliegt den Bestimmungen des Gesetzes vom 19. Juli 1991 betreffend Organismen für gemeinsame Anlagen, deren Anteile nicht zum öffentlichen Vertrieb vorgesehen sind (das «Gesetz vom 19. Juli 1991»).

1.2 Akzeptierung des Verwaltungsreglements

Dieses Verwaltungsreglement regelt die vertraglichen Bedingungen, welche zwischen der Verwaltungsgesellschaft und den Investoren sowie zwischen den Investoren untereinander bestehen. Durch die Unterzeichnung eines Subscription Agreement bzw. den Kauf eines Anteils akzeptieren die Investoren vollumfänglich die Bestimmungen dieses Verwaltungsreglements, alle ordnungsgemäß genehmigten und veröffentlichten Änderungen desselben sowie die aller anderen Dokumente, auf Basis deren das Subscription Agreement gezeichnet wurde.

1.3 Haftung der Investoren

Die Haftung eines jeden Investors beschränkt sich auf den Betrag seiner Zeichnung.

1.4 Teilfonds

Die Verwaltungsgesellschaft kann für den Fonds einen oder mehrere Teilfonds bilden, welche jeweils einen separaten Teil des Vermögens des Fonds umfassen. Die Bildung eines neuen Teilfonds bedarf der Zustimmung der Generalversammlung der Anteilhaber.

Die Vermögenswerte eines Teilfonds werden zum ausschließlichen Nutzen dieses Teilfonds angelegt. Die Verwaltungsgesellschaft wird für jeden Teilfonds ein spezifisches Anlageziel sowie spezifische Anlagebeschränkungen festsetzen und jedem Teilfonds eine eigene spezifische Bezeichnung zuteilen.

Der Fonds ist eine juristische Einheit. Jeder Teilfonds gilt im Verhältnis der Anteilhaber untereinander als eigenständig. Die Rechte der Anteilhaber und Gläubiger im Hinblick auf einen Teilfonds oder die Rechte, die im Zusammenhang mit der Gründung, der Verwaltung oder der Liquidation eines Teilfonds stehen, beschränken sich auf die Vermögenswerte dieses Teilfonds.

Die Vermögenswerte eines Teilfonds haften ausschließlich im Umfang der Anlagen der Anteilhaber in diesem Teilfonds und im Umfang der Forderungen derjenigen Gläubiger, deren Forderungen im Zusammenhang mit der Gründung, Verwaltung oder der Liquidation dieses Teilfonds entstanden sind. Im Verhältnis der Anteilhaber untereinander wird jeder Teilfonds als eigenständige Einheit behandelt.

1.5 Anteilklassen

Die Verwaltungsgesellschaft ist berechtigt, innerhalb eines Teilfonds zwei oder mehrere Anteilklassen auszugeben, deren Vermögenswerte im Einklang mit dem Anlageziel des betreffenden Teilfonds gemeinsam angelegt werden. Die Anteilklassen unterscheiden sich im Hinblick auf die Gebührenstruktur, die Mindestanlagebeträge, die Ausschüttungspolitik, die von den Anlegern zu erfüllenden Voraussetzungen, die Referenzwährung oder sonstige besondere Merkmale, die jeweils von der Verwaltungsgesellschaft bestimmt werden. Der Nettoinventarwert je Anteil wird für jede ausgegebene Anteilklasse eines jeden Teilfonds einzeln berechnet. Falls Anteilklassen ausgegeben werden, werden die unterschiedlichen Merkmale der einzelnen Anteilklassen, die in Bezug auf einen Teilfonds erhältlich sind, im Private Placement Prospectus beschrieben.

2. Die Verwaltungsgesellschaft

2.1 Gründung

Als Verwaltungsgesellschaft des Fonds fungiert die GLL Management Company S.à r.l.. Die Verwaltungsgesellschaft wurde am 23. Mai 2006 als Gesellschaft mit beschränkter Haftung («société à responsabilité limitée») nach luxemburgischem Recht für eine unbestimmte Dauer errichtet. Das Gesellschaftskapital der Verwaltungsgesellschaft beträgt EUR 125.000,- und ist voll eingezahlt. Die Satzung der Verwaltungsgesellschaft wurde beim Handelsregister von Luxemburg-Stadt hinterlegt und am 24. Juni 2006 im Mémorial veröffentlicht.

Der Gesellschaftszweck der Verwaltungsgesellschaft ist die Gründung, Verwaltung und die Führung der Geschäfte von Luxemburger und ausländischen Organismen für gemeinsame Anlagen deren Wertpapiere nicht zum öffentlichen Vertrieb bestimmt sind und welche direkt oder indirekt in Immobilien anlegen («Institutionelle Immobilienfonds»).

Die Verwaltungsgesellschaft kann ausschließlich in den in Artikel 19 dieses Verwaltungsreglements aufgeführten Fällen als Verwaltungsgesellschaft des Fonds ausscheiden.

2.2 Rechte und Pflichten der Verwaltungsgesellschaft

2.2.1 Die Verwaltungsgesellschaft verwaltet den Fonds im eigenen Namen, aber ausschließlich im Interesse und für gemeinschaftliche Rechnung der Anteilhaber. Die Verwaltungsbefugnis erstreckt sich auf die Ausübung aller Rechte, die unmittelbar oder mittelbar mit den Vermögenswerten des Fonds zusammenhängen.

2.2.2 Die Verwaltungsgesellschaft legt die Anlagepolitik des Fonds in Abstimmung mit dem Anlageausschuss unter Berücksichtigung der gesetzlichen und vertraglichen Anlagebeschränkungen fest. Die Verwaltungsgesellschaft ist berechtigt, das Vermögen der einzelnen Teilfonds entsprechend den in diesem Verwaltungsreglement sowie in dem Private Placement Prospectus aufgeführten Bestimmungen anzulegen und sonst alle Geschäfte zu tätigen, die zur Verwaltung des Fonds bzw. der Teilfonds erforderlich oder nützlich sind.

2.2.3 Die Verwaltungsgesellschaft wird durch einen oder mehrere Geschäftsführer verwaltet, welche den Verwaltungsrat bilden. Die Geschäftsführer müssen keine Gesellschafter sein. Die Geschäftsführer werden durch die Gesellschafterversammlung der Verwaltungsgesellschaft ernannt. Die Gesellschafterversammlung kann jederzeit und ad nutum (d.h. ohne einen Grund zu nennen) die Geschäftsführer abrufen und ersetzen. Eine Abberufung der Mitglieder des Verwaltungsrats der Verwaltungsgesellschaft durch die Anteilhaber ist nicht möglich.

2.2.4 Die Verwaltungsgesellschaft wird dafür sorgen, dass die Tochtergesellschaften die Bestimmungen dieses Verwaltungsreglements, soweit diese auf die Tochtergesellschaften anwendbar sind, beachten.

2.3 Übertragung von Befugnissen

2.3.1 Die Verwaltungsgesellschaft hat das generelle Recht, Verwaltungsaufgaben betreffend den Fonds an Dritte zu übertragen oder Dienstleister mit diesen Aufgaben zu betreiben. Diese Aufgaben umfassen unter anderem die Vermögensverwaltung, die Verwaltung von Immobilien, die Zentralverwaltung des Fonds (inklusive der Buchhaltung, der Bestimmung des Nettovermögenswerts je Anteil, die Ausgabe und die Rücknahme von Anteilen, die Zahlstellen sowie anderer Verwaltungsaufgaben). Die hauptsächlichen Bevollmächtigten und Dienstleister werden im nachfolgenden Artikel 5 näher beschrieben.

2.3.2 Die Verwaltungsgesellschaft wird die Tätigkeiten der Personen und Gesellschaften, denen sie Vollmachten erteilt hat, sowie die verschiedenen Dienstleister des Fonds überwachen.

3. Anlageausschuss

3.1 Für den Fonds wird ein Anlageausschuss bestellt, der die Verwaltungsgesellschaft hinsichtlich der Anlagetätigkeit berät. Der Anlageausschuss hat die gesetzlichen Vorgaben und die im Prospekt festgelegten Anlageziele, Anlagewerte, Anlagengrenzen und Risikomischungsvorschriften zu beachten. Des Weiteren wird der Anlageausschuss die Verwaltungsgesellschaft im Hinblick auf die Lösung eventueller Interessenkonflikte beraten.

3.2 Für den Anlageausschuss gelten prinzipiell nachfolgende Bestimmungen; jedoch kann die Verwaltungsgesellschaft für einen oder mehrere Teilfonds abweichende Regeln festsetzen; in einem solchen Falle werden diese abweichenden Regelungen im in einem Anhang zu diesem Verwaltungsreglement aufgeführt.

3.3 Jeder Anleger hat das Recht, einen Vertreter in den Anlageausschuss zu entsenden. Der Verwaltungsrat der Verwaltungsgesellschaft bestellt die von den Vorschlagsberechtigten vorgeschlagenen Mitglieder und beruft sie ab, wenn der jeweils

Vorschlagsberechtigte es verlangt. Die Mitglieder können ihr Amt jederzeit durch schriftliche Erklärung gegenüber dem Verwaltungsrat der Verwaltungsgesellschaft niederlegen.

3.4 Die Geschäftsführer der Verwaltungsgesellschaft haben das Recht, an den Sitzungen des Anlageausschusses teilzunehmen. Die Mitglieder des Anlageausschusses erhalten vom Fonds keine Vergütung oder Auslagenerstattung.

3.5 Jedes Mitglied des Anlageausschusses hat ein Stimmrecht entsprechend des von ihm vertretenen Anteils am Fondsvermögen. Beschlüsse des Anlageausschusses bedürfen einer Zustimmung von 75% der ausstehenden Anteile des Fonds.

3.6 Folgende Angelegenheiten des Fonds bedürfen der Zustimmung des Anlageausschusses:

- jährliche Festlegung der Anlagestrategie und -kriterien des Fonds und der verschiedenen Teilfonds;
- Berufung eines oder mehrere Investment Advisors oder eines oder mehrere Sub-Investment Advisors, sofern diese aus dem Vermögen des Fonds gezahlt werden;
- Festlegung der Vergütung der Investment Advisors und/oder der Sub-Investment Advisors, sofern diese aus dem Vermögen des Fonds gezahlt werden;
- Festlegung der Rücknahmebedingungen der Anteile sämtlicher Teilfonds;
- Wesentliche Änderungen zum Verwaltungsreglement und dem Private Placement Prospectus;
- Übertragung von Aufgaben an verbundene Unternehmen sowie deren Vergütung falls diese vom Fonds getragen werden;
- Änderungen der Gebührenstrukturen des Fonds und der verschiedenen Teilfonds;
- Entscheidungen über die Durchführung von Due Diligence-Prüfungen hinsichtlich potentieller Investments
- Auflösung eines Teilfonds durch die Verwaltungsgesellschaft (falls ihr dieses Recht zusteht);

Folgende Angelegenheiten des Fonds bedürfen einer Abstimmung mit dem Anlageausschuss:

- Änderungen der Anlagepolitik, Anlagerichtlinien und Anlagebeschränkungen der jeweiligen Teilfonds sowie Zulassung von Ausnahmen hierzu; und
- Ausschüttungen;
- die Reisekosten, angemessene Spesen und etwaige Sitzungsgelder der Geschäftsführer.

Des Weiteren wird die Verwaltungsgesellschaft den Anlageausschuss rechtzeitig über geplante Investments informieren. Der Anlageausschuss hat das Recht, in begründeten Ausnahmefällen ein Investment für den Fonds abzulehnen.

Der Verwaltungsrat seinerseits berichtet dem Anlageausschuss regelmäßig über die Tätigkeiten und Anlagen des Teilfonds und des Investment Advisors.

3.7 Näheres über die Befugnisse sowie dessen Funktionsweise ist in der Geschäftsordnung für den Anlageausschuss geregelt, die sich der Anlageausschuss in seiner konstituierenden Sitzung durch Mehrheitsbeschluss selbst gibt.

4. Generalversammlung der Anteilhaber

4.1 Generalversammlung der Anteilhaber des Fonds

Per Beschluss einer Generalversammlung der Anteilhaber aller zum jeweiligen Zeitpunkt bestehenden Teilfonds, welcher mit einer Mehrheit von 75% aller ausgegebenen Anteile getroffen werden muss, kann:

- der Fonds im Einklang mit den einschlägigen Bestimmungen des Private Placement Prospectus und des Luxemburger Rechts aufgelöst werden;
- der Auflegung eines neuen Teilfonds zugestimmt werden; und/oder
- die gegenwärtige Verwaltungsgesellschaft, bei Vorliegen von wichtigen Gründen, durch eine neue Verwaltungsgesellschaft ersetzt werden.

4.2 Generalversammlung der Anteilhaber eines Teilfonds

Die Verwaltungsgesellschaft kann für jeden einzelnen Teilfonds eine Generalversammlung der Anteilhaber vorsehen, welche über Punkte bestimmt die nur den jeweiligen Teilfonds betreffen. Dies findet Erwähnung im Anhang I betreffend die einzelnen Teilfonds des Private Placement Prospectus. In diesem Fall, bilden alle Anteilhaber bzw. Investoren eines Teilfonds die Generalversammlung der Anteilhaber des betreffenden Teilfonds.

Die Generalversammlung der Anteilhaber eines Teilfonds ist für die im Anhang I betreffend die einzelnen Teilfonds des Private Placement Prospectus aufgeführten Beschlüsse zuständig.

4.3 Allgemeine Bestimmungen betreffend Generalversammlungen

Die Generalversammlung der Anteilhaber des Fonds oder eines Teilfonds kommt auf Einberufung durch die Verwaltungsgesellschaft zusammen. Die Verwaltungsgesellschaft muss eine Generalversammlung der Anteilhaber des Fonds oder eines Teilfonds einberufen, falls Anteilhaber, die mehr als 20% der zu diesem Zeitpunkt ausgegebenen Anteile des Fonds bzw. des Teilfonds halten, dies schriftliche von der Verwaltungsgesellschaft verlangen.

Die Verwaltungsgesellschaft lädt die Anteilhaber unter Mitteilung der Tagesordnung mindestens zehn Bankarbeitstage vor dem Datum der Generalversammlung der Anteilhaber des Fonds oder des betreffenden Teilfonds per Brief an jeden Anteilhaber an seine im Register der Anteilhaber angegebene Adresse ein. Die Aufstellung der Tagesordnung erfolgt durch die Verwaltungsgesellschaft. Sollten alle Anteilhaber des betreffenden des Fonds bzw. des Teilfonds anwesend bzw. ordnungsgemäß vertreten sein und sich als ordnungsgemäß versammelt und über die Tagesordnung informiert betrachten, kann die Generalversammlung der Anteilhaber des Fonds oder eines Teilfonds ohne eine Einladung stattfinden.

Anteilhaber nehmen durch ihre gesetzlichen oder bevollmächtigten Vertreter an der Generalversammlung der Anteilhaber teil. Bei Abstimmungen kann jeder Anteilhaber eine Anzahl von Stimmen abgeben, welche der Anzahl der von ihm gehaltenen Anteile am Fonds oder des betreffenden Teilfonds entspricht.

Den Vorsitz der Generalversammlung der Anteilhaber führt ein Vorsitzender pro tempore der von den Mitgliedern der betreffenden Generalversammlung durch einfachen Mehrheitsbeschluss gewählt wurde. Soweit die Bestimmungen dieses Verwaltungsreglements oder des Private Placement Prospectus keine abweichende Quorum- und Mehrheitserfordernisse

vorsehen, ist die Generalversammlung der Anteilhaber beschlussfähig, wenn Anteilhaber, welche die Mehrheit der im Umlauf befindlichen Anteile halten, bei der Versammlung zugegen oder vertreten sind. Beschlüsse der Generalversammlung der Anteilhaber werden durch einfache Mehrheit der abgegebenen Stimmen gefasst.

Beschlüsse der Anteilhaber können schriftlich per Umlaufbeschluss gefasst werden. In einem solchen Fall werden den Anteilhabern explizite Entwürfe der Beschlüsse zugesandt, welche dann von allen Anteilhabern unterzeichnet werden. Solche Beschlüsse haben dieselbe Rechtswirksamkeit wie Beschlüsse, die bei einer Versammlung der Anteilhaber durch Stimmenabgabe gefasst wurden. Jeder Anteilhaber kann einen solchen Beschluss per Brief, Telefax, oder ein gleichwertiges Kommunikationsmittel genehmigen.

Über jede Generalversammlung der Anteilhaber wird ein Protokoll angefertigt. Dieses wird vom Vorsitzenden der Generalversammlung der Anteilhaber unterzeichnet und allen Anteilhabern zugesandt. Einer besonderen Protokollierung bedarf es jedoch im Falle der schriftlichen Beschlussfassung nicht, da dem schriftlichen Beschluss insoweit die gleiche Beweiskraft zukommt wie einem Protokoll.

5. Dienstleister

5.1 Depotbank

5.1.1 Die Verwaltungsgesellschaft hat die Brown Brothers Harriman (Luxembourg) SCA als Depotbank des Fonds bestellt. Brown Brothers Harriman (Luxembourg) SCA ist eine Gesellschaft nach dem Recht des Großherzogtums Luxemburg und ist als Bank in Luxemburg zugelassen. Die Funktion der Depotbank richtet sich nach dem Gesetz vom 19. Juli 1991, dem Depotbankvertrag, diesem Verwaltungsreglement sowie dem Private Placement Prospectus.

5.1.2 Alle Wertpapiere, Barmittel und sonstiges Vermögen des Fonds werden gemäß dem Depotbankvertrag der Depotbank anvertraut, soweit es sich nicht um Barbestände handelt, die im Zusammenhang mit der laufenden Verwaltung der Immobilien stehen. Diese Vermögensgegenstände des Fonds werden entweder direkt von der Depotbank oder über eine zu gegebener Zeit ernannte Korrespondenzbank oder sonstige Vertreter oder Delegierte der Depotbank verwahrt. Das Fondsvermögen wird vom Vermögen der Verwaltungsgesellschaft getrennt verbucht.

5.1.3 Die Depotbank tätigt sämtliche Geschäfte, die mit der laufenden Verwaltung des Fondsvermögens zusammenhängen. Die Depotbank hat bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben unabhängig von der Verwaltungsgesellschaft und ausschließlich im Interesse der Anteilhaber zu handeln.

5.1.4 Die Depotbank wird auch die Funktion der Zahlstelle des Fonds wahrnehmen.

5.1.5 Falls die Depotbank von ihren Aufgaben entbunden werden möchte, wird sich die Verwaltungsgesellschaft nach besten Kräften bemühen, innerhalb von zwei Monaten nach Wirksamkeit dieses Ausscheidens eine andere Bank als Nachfolgerin zu finden. Die Verwaltungsgesellschaft kann die Bestellung der Depotbank beenden, aber die Depotbank erst abberufen, nachdem eine andere Bank als deren Nachfolgerin ernannt wurde, die fortan die Aufgaben als Depotbank erfüllt.

5.2 Zentralverwaltungsstelle

Die Verwaltungsgesellschaft wird eine nach den diesbezüglichen luxemburgischen Gesetzen und Verordnungen zugelassene Gesellschaft mit der Wahrnehmung der verschiedenen Zentralverwaltungsaufgaben des Fonds, u.a. der Buchhaltung, der Berechnung des Anteilwertes je Teilfonds und ggf. Anteilsklasse und der Erstellung des Jahresabschlusses, beauftragen.

5.3 Registerführer und Transferstelle

Die Verwaltungsgesellschaft wird eine nach den diesbezüglichen luxemburgischen Gesetzen und Verordnungen zugelassene Gesellschaft mit der Wahrnehmung der verschiedenen Aufgaben als Registerführer und Transferstelle des Fonds beauftragen. Der Registerführer ist unter anderem dafür verantwortlich, das Register der Anteile zu pflegen sowie Zeichnungs- und eventuelle Rücknahmeanträge abzuwickeln.

5.4 Investment Advisor

Die Verwaltungsgesellschaft kann je Teilfonds einen oder mehrere Investment Advisors ernennen. Die Befugnisse der Investment Advisors werden im jeweiligen Investment Advisory Agreement festgelegt.

5.5 Property Manager

Die Verwaltungsgesellschaft oder ein entsprechend bevollmächtigter Dienstleister kann je Teilfonds einen oder mehrere Property Manager ernennen, um Verwaltungsarbeiten betreffend die vom jeweiligen Teilfonds gehaltenen Immobilien durchzuführen.

5.6 Der Verwaltungsrat benennt je Teilfonds - ggf. auch für mehrere Teilfonds gemeinsam - einen oder mehrere unabhängige Immobiliensachverständige, die über spezifische Erfahrungen in der Bewertung von Immobilien verfügen. Im Jahresbericht wird bekannt gegeben, wer als Immobiliensachverständiger bestellt wurde; des Weiteren ist der Name des/der Immobiliensachverständigen jederzeit auf Anfrage am Sitz der Verwaltungsgesellschaft verfügbar.

6. Anlageziel, Anlagerichtlinien, Anlagestrukturen und Anlagebeschränkungen, Kreditaufnahme

6.1 Anlageziel

Der Fonds ist ein Immobilien-Investmentfonds. Jeder Teilfonds strebt die Erzielung laufender Einkünfte aus der langfristigen Vermietung und Verpachtung von Immobilien sowie einen langfristigen Vermögenszuwachs an, der durch den An- und Verkauf von Immobilien entsteht.

6.2 Anlagerichtlinien

Die Anlagerichtlinien werden je Teilfonds im Private Placement Prospectus erläutert.

6.3 Anlagestruktur

Die Anlagen des Fonds in Immobilien (wie im Private Placement Prospectus definiert) werden entweder direkt durch den Fonds oder indirekt, über eine oder mehrere Tochtergesellschaften getätigt. Der Fonds kann gegebenenfalls auch Tochtergesellschaften zu Finanzierungszwecken errichten. Weiterhin kann der Fonds Co-Investments tätigen, sowie Darlehen an

seine Tochtergesellschaften oder an Immobiliengesellschaften unter den im Private Placement Prospectus festgesetzten Bedingungen geben. Zudem sind die in Artikel 6.6 aufgeführten Anlagen zulässig.

6.4 Anlagebeschränkungen

Die Verwaltungsgesellschaft stellt sicher, dass die Anlage jedes Teilfonds in Immobilien in einem solchen Umfang diversifiziert ist, dass eine adäquate Streuung des Anlagerisikos unter Berücksichtigung der gesetzlichen und behördlichen Anforderungen gewährleistet ist. Die jeweils gültigen Anlagebeschränkungen werden im Private Placement Prospectus beschrieben.

6.5 Kreditaufnahme

Jeder Teilfonds kann zur Maximierung der Renditen den Erwerb oder die Baufertigstellung eines Projektinvestments unter Einbeziehung von Fremdkapital realisieren. Der höchste zulässige Fremdkapitalanteil in Bezug auf die Eigenmittel des Teilfonds wird im Private Placement Prospectus angegeben.

6.6 Anlage liquider Mittel

Falls ein Teilfonds flüssige Mittel hält (z.B. im Hinblick auf eine Anlage in Immobilien, oder im Hinblick auf eine Ausschüttung, oder auch als Liquiditätsreserve, um Rücknahmeanträgen zu entsprechen), kann er diese als Bargelddepot bei der Depotbank halten oder in Geldmarktpapiere, in Anteile an Fonds, die in Bankguthaben oder Geldmarktpapiere investieren, und in festverzinsliche Wertpapiere gemäss den Bedingungen des Private Placement Prospectus, investieren.

6.7 Absicherungsgeschäfte

Der Fonds darf für seine Teilfonds, Währungs- und/oder Zinsrisiken durch marktübliche Geschäfte absichern. Eine nähere Beschreibung der Instrumente, welche benützt werden können, sowie der Bedingungen, unter denen sie benützt werden können, erfolgt im Private Placement Prospectus.

7. Ausgabe von Anteilen

Anteile werden nur an institutionelle Investoren im Sinne des Gesetzes vom 19. Juli 1991 ausgegeben, die ein Subscription Agreement unterzeichnet haben. Die Anzahl der Anteilinhaber des Fonds darf zu keinem Zeitpunkt 30 übersteigen.

Die Anteile werden in jedem Teilfonds oder in jeder Anteilsklasse, falls vorhanden, vorbehaltlich der nachstehenden Ausnahmen während der Erstemissionsphase zum jeweiligen Erstemissionspreis ausgegeben.

Nach Ablauf der Erstemissionsphase werden die Anteile zum Nettoinventarwert je Anteil des betreffenden Teilfonds oder, falls vorhanden, Anteilsklasse ausgegeben. Die anwendbare Zahlungsfristen nach den Einzahlungsaufforderungen und die weiteren Modalitäten werden im Anhang I des Private Placement Prospectus näher beschrieben.

Spiegelt nach der freien Einschätzung des Verwaltungsrats der Erstemissionspreis schon während der Erstemissionsphase den Wert der zugrunde liegenden Anlagen nicht angemessen wider, werden Anteile zum jeweiligen Nettoinventarwert je Anteil des betreffenden Teilfonds (oder ggf. der jeweiligen Anteilsklasse des Teilfonds, falls vorhanden) ausgegeben, der gemäss den Bestimmungen von Artikel 13 dieses Verwaltungsreglements ermittelt wird. Es wird klargestellt, dass ein Erwerb von Anteilen durch eine Sacheinlage nicht zulässig ist.

Des Weiteren kann die Verwaltungsgesellschaft bestimmen, den Ausgabepreis durch einen Aufwandsausgleich zu erhöhen, welcher unter anderem dazu dient, Ankaufgebühren und -kosten von Immobilien zu decken.

Der Fonds gibt während des Zeitraums, in welchem die Berechnung des Nettoinventarwerts des Fonds ausgesetzt wurde, keine Anteile im betreffenden Teilfonds aus. Die Aussetzung der Berechnung des Nettoinventarwerts in einem Teilfonds hat keinen Einfluss auf die Berechnung des Nettoinventarwerts in den restlichen Teilfonds. Wird die Berechnung des Nettoinventarwerts ausgesetzt, nachdem Investoren bereits Zahlungen erbracht haben, so werden die Anteile auf Basis des ersten nach Beendigung der Aussetzung berechneten Nettoinventarwerts ausgegeben.

Die Verwaltungsgesellschaft kann leitenden Angestellten oder Handlungsbevollmächtigten der Verwaltungsgesellschaft oder jeder anderen ermächtigten Person die Aufgabe übertragen, die im Zusammenhang mit der Ausgabe, der Rücknahme, der Übertragung und dem Umtausch von Anteilen erforderlichen oder nützlichen Schritte zu unternehmen und Dokumente zu unterzeichnen.

8. Form der Anteile

Die Anteile werden als Namensanteile ausgegeben. Sofern nichts Gegenteiliges im Anhang I des Private Placement Prospectus des betreffenden Teilfonds bestimmt ist, erfolgt keine Ausgabe effektiver Stücke. Anteilinhaber werden im Anteilsregister eingetragen, das den eindeutigen Eigentumsnachweis erbringt. Der Fonds behandelt den eingetragenen Eigentümer eines Anteils als dessen uneingeschränkten und wirtschaftlichen Eigentümer.

Jeder Anteilinhaber muss der Verwaltungsgesellschaft eine Adresse angeben, an die alle Einberufungen und Mitteilungen geschickt werden können. Diese Adresse wird auch in das Register der Fondsanteile eingetragen. Falls ein Anteilinhaber keine Adresse angibt, wird dies im Register der Anteilinhaber vermerkt und als Adresse dieses Anteilinhabers gilt dann der Geschäftssitz der Verwaltungsgesellschaft oder eine andere von der Verwaltungsgesellschaft ins Anteilsregister eingetragene Adresse, und dies so lange, bis dieser Anteilinhaber der Verwaltungsgesellschaft eine andere Adresse angegeben hat. Der Anteilinhaber kann jederzeit die im Anteilsregister eingetragene Adresse abändern lassen. Dies geschieht durch schriftliche Benachrichtigung der Verwaltungsgesellschaft an deren Gesellschaftssitz oder an eine Adresse, welche von Zeit zu Zeit von der Verwaltungsgesellschaft bestimmt wird.

Nach der Ausgabe sind die Anteile zur gleichmäßigen und gleichrangigen Beteiligung an den laufenden Erträgen und Veräußerungsgewinnen sowie an den Liquidationserlösen des Teilfonds und der Anteilsklasse, falls vorhanden, denen die Anteile angehören, berechtigt.

Jeder Anteil gibt Anrecht auf eine Stimme in der Generalversammlung des Teilfonds, falls eine solche Generalversammlung für den betreffenden Teilfonds vorgesehen ist. Anteile können mit Bruchteilen von bis zu drei Dezimalstellen ausgegeben

werden. Bruchteile von Anteilen sind nicht stimmberechtigt, jedoch zur Teilnahme an den Ausschüttungen und den Liquidationserlösen berechtigt.

9. Beschränkungen des Eigentums an Anteilen, Zwangsrückkauf von Anteilen

9.1 Die Verwaltungsgesellschaft kann das Eigentum an Anteilen personenbezogen beschränken oder verhindern, wenn das Eigentum nach Ansicht der Verwaltungsgesellschaft dem Fonds schaden könnte oder einen Verstoß gegen luxemburgische oder ausländische Gesetze oder Rechtsvorschriften darstellen könnte oder wenn der Fonds hierdurch den Gesetzen (beispielsweise den Steuergesetzen) eines anderen Staates als Luxemburg unterworfen sein könnte.

9.2 Insbesondere kann die Verwaltungsgesellschaft das Eigentum an Anteilen von US-Personen und Nicht-Institutionellen Investoren (jeweils im Sinne der in diesem Artikel verwendeten Definition) beschränken und die Verwaltungsgesellschaft kann zu diesem Zweck:

(a) die Ausgabe von Anteilen bzw. die Eintragung einer Übertragung von Anteilen verweigern, wenn es Anhaltspunkte gibt, dass diese Eintragung bzw. Übertragung dazu führt, dass US-Personen oder Nicht-Institutionelle Investoren rechtliches oder wirtschaftliches Eigentum an Anteilen erwerben und

(b) von einer Rechtsperson, deren Name im Register der Anteilhaber eingetragen ist, bzw. einer Rechtsperson, die sich um die Eintragung der Übertragung von Anteilen in das Register bemüht, verlangen, dass sie der Verwaltungsgesellschaft jegliche Informationen beibringt - und deren Richtigkeit an Eides Statt versichert -, welche die Verwaltungsgesellschaft für notwendig hält, um entscheiden zu können, ob das wirtschaftliche Eigentum an den Anteilen dieses Anteilhabers bei einer US-Person oder einem Nicht-Institutionellen Investor liegt oder ob sich aus der betreffenden Eintragung ein wirtschaftliches Eigentum von US-Personen bzw. Nicht-Institutionellen Investoren ergeben würde und

(c) von einem Anteilhaber in einer an ihn geschickten Mitteilung verlangen, seine Anteile zu verkaufen und der Verwaltungsgesellschaft innerhalb von zwanzig Bankarbeitstagen den entsprechenden Verkauf nachzuweisen, wenn die Verwaltungsgesellschaft Anhaltspunkte dafür hat, dass eine US-Person oder ein Nicht-Institutioneller Investor entweder alleine oder in Verbindung mit einer anderen Person der wirtschaftliche Eigentümer von Anteilen ist. Hält der betreffende Anteilhaber sich nicht an diese Anweisung, kann die Verwaltungsgesellschaft zwangsweise alle von diesem Anteilhaber gehaltene Anteile zurücknehmen oder den Zwangsverkauf durch diesen Anteilhaber verlangen, und zwar auf folgende Art und Weise:

(i) Die Verwaltungsgesellschaft stellt dem Anteilhaber, der solche Anteile hält bzw. im Register der Anteilhaber als Eigentümer der zu kaufenden Anteile eingetragen ist, eine Mitteilung zu (nachstehend «Kaufmitteilung» genannt), in der die wie oben ausgeführt zu kaufenden Anteile und die Berechnungsweise des Kaufpreises angegeben sind. Jede dieser Mitteilungen kann dem Anteilhaber zugesandt werden, indem sie an die im Register der Anteilhaber des Fonds eingetragene Anschrift des betreffenden Anteilhabers adressiert werden. Mit Ablauf des Tages, der in der Kaufmitteilung angegeben wird, endet die Eigentümerstellung des Anteilhabers hinsichtlich der in dieser Mitteilung angegebenen Anteile, und sein Name wird aus dem Register der Anteilhaber gestrichen.

(ii) Der für jeden Fondsanteil zu zahlende Preis (nachstehend «Kaufpreis» genannt), entspricht dem gemäß Artikel 13 berechneten Nettoinventarwert je Fondsanteil am Bewertungstag, der dem von der Verwaltungsgesellschaft für die Rücknahme der Anteile bestimmten Zeitpunkt der Kaufmitteilung unmittelbar vorangeht, abzüglich der in Artikel 11 vorgesehenen Rücknahmeabschlägen, falls vorhanden, oder sonstigen Kosten und Gebühren.

(iii) Der Kaufpreis wird dem früheren Eigentümer der betreffenden Anteile in Euro gezahlt und wird nach der endgültigen Bestimmung des Kaufpreises zur Zahlung an den betreffenden Eigentümer bei einer Bank in Luxemburg oder an einem anderen, in der Kaufmitteilung bestimmten, Ort hinterlegt. Der Kaufpreis muss innerhalb von zwei Jahren nach der Kaufmitteilung ausgezahlt werden. Mit Zugang der Kaufmitteilung verliert der frühere Eigentümer, mit Ausnahme des Rechts auf Erhalt des unverzinsten Kaufpreises von der betreffenden Bank, jegliche Rechte an den betroffenen Anteilen sowie jegliche Rechte und Ansprüche gegen den Fonds und hinsichtlich dessen Vermögens. Alle einem Anteilhaber gemäß diesem Artikel gegen den Fonds zustehenden Forderungen, die nicht innerhalb einer Frist von fünf Jahren ab dem in der Kaufmitteilung angegebenen Datum geltend gemacht werden, fallen an den Fonds zurück und können nicht mehr geltend gemacht werden. Die Verwaltungsgesellschaft ist dazu ermächtigt, jeweils alle zur Vollendung des Heimfalls notwendigen Schritte zu unternehmen, und diese Maßnahmen zu genehmigen.

(iv) Die Ausübung der in diesem Paragraphen der Verwaltungsgesellschaft eingeräumten Rechte kann nicht mit der Begründung angezweifelt oder für unwirksam erklärt werden, dass das Eigentum einer Person an Anteilen ungenügend nachgewiesen wurde oder dass das Eigentum an den Anteilen tatsächlich von jemand anderem gehalten wurde, als von der Verwaltungsgesellschaft am Tag der Kaufmitteilung angenommen, vorausgesetzt, dass die Verwaltungsgesellschaft in gutem Glauben gehandelt hat.

Der in diesen Paragraphen verwendete Begriff «US-Person» steht für Staatsbürger der USA oder Personen mit ständigem Wohnsitz in den USA bzw. nach den Gesetzen von US-Bundesstaaten, Territorien oder Besitzungen der USA gegründete Kapital- oder Personengesellschaften oder Nachlassvermögen bzw. Trusts außer Nachlässen bzw. Treuhandverhältnissen, deren Einkommen aus Quellen außerhalb der USA bei der Berechnung des Bruttoeinkommens für US-Einkommensteuerzwecke nicht berücksichtigt wird, oder jegliche Firmen, Gesellschafter oder andere Rechtsgebilde - unabhängig von Nationalität, Domizil, Standort und Geschäftssitz -, wenn gemäß dem jeweils geltenden Einkommensteuerrecht der USA deren Besitz einer oder mehreren US-Personen bzw. in der unter dem US-Securities Act von 1933 erlassenen Regulation S oder dem US-Internal Revenue Code von 1986 in seiner jeweils letzten Fassung als «US-Personen» definierten Personen zugeschrieben wird.

Der Begriff «Nicht-Institutioneller Investor», so wie in diesem Verwaltungsreglement verwendet, umfasst alle natürlichen und juristischen Personen, die nicht als «Institutionelle Investoren» im Sinne des Gesetzes vom 19. Juli 1991, gelten können.

Rechtspersonen, die Anteile halten, verpflichten sich, ihre Anteile weder an US-Personen noch an Nicht-Institutionelle Investoren zu verkaufen oder zu übertragen.

10. Übertragung von Anteilen

10.1 Als «Übertragung» gilt insbesondere der Verkauf, der Tausch, der Transfer und die Abtretung von Anteilen.

10.2 Eine Übertragung ist grundsätzlich nur möglich, wenn es sich beim Erwerber der Anteile um einen Institutionellen Investor handelt. Hierzu gehören unter anderem Versicherungen, Sozialversicherungsträger, Pensionsfonds, Pensionskassen, Kapitalanlagegesellschaften, sowie Kreditinstitute. Andere potentielle Erwerber können akzeptiert werden, sofern sie über die entsprechende Bonität (Investmentgrade-Rating) oder über ausreichende geeignete Sicherheiten verfügen und als «Institutionelle Investoren» im Sinne des Gesetzes vom 19. Juli 1991 qualifizieren.

10.3 Eine Übertragung von Anteilen bedarf nicht der Zustimmung der übrigen Investoren. Jedoch wird bei der Übertragung von Anteilen in einem Teilfonds den übrigen Investoren des betreffenden Teilfonds ein Vorkaufsrecht eingeräumt. Vor jeder Übertragung gemäß dem in Absatz 10.5 näher beschriebenen Verfahren über Anteilen hat der Übertragende die in Rede stehenden Anteile zu den gleichen Bedingungen den übrigen Investoren anzubieten. Sofern die Anteilinhaber von diesem Angebot nicht binnen zwei Monaten Gebrauch machen, kann die Veräußerung an den von dem Veräußernden bestimmten Dritten erfolgen.

10.4 Soweit und solange Anteile zum Sicherungsvermögen eines Investors gehören, darf über diese Anteile nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung des gemäß § 70 des deutschen Versicherungsaufsichtsgesetzes bestellten Treuhänders oder seines Stellvertreters verfügt werden.

10.5 Ein Anteilinhaber (nachstehend «Verkaufender Investor» genannt), der einige oder sämtliche von ihm gehaltene Anteile (nachstehend «Angebotene Anteile» genannt) an einen anderen Investor oder einen Dritten (nachstehend «Dritter» genannt) verkaufen will, muss der Verwaltungsgesellschaft diese Tatsache mitteilen und Einzelheiten zu den angebotenen Anteilen (insbesondere Kaufpreis je Anteil, Zahl der Angebotenen Anteilen) angeben, wobei die Bedingungen dieses Angebots bei Annahme endgültig und bindend sein müssen. Die Verwaltungsgesellschaft bietet die Angebotenen Anteile innerhalb von zehn Bankarbeitstagen nach Erhalt dieser Mitteilung im Verhältnis zur von jedem Investor gehaltenen jeweiligen Anzahl von Anteilen im betreffenden Teilfonds den anderen Investoren des betreffenden Teilfonds an. Die Angebotenen Anteile werden zu einem Preis je Anteil und zu denselben Bedingungen angeboten, wie sie der Dritte angeboten hatte (nachstehend «Vereinbarte Bedingungen» genannt), und das Angebot steht über einen Zeitraum von zwanzig Bankarbeitstagen zur Annahme offen (nachstehend «Annahmezeitraum» genannt).

10.6 Bei Annahme eines Angebots teilt jeder Investor der Verwaltungsgesellschaft die Anzahl der Angebotenen Anteile mit, für die er das Angebot annimmt, und ob er willens ist, weitere Angebotene Anteile zu kaufen und wie viele, falls nicht alle anderen Investoren das Angebot annehmen.

10.7 Falls nicht alle Investoren das Angebot vollständig annehmen, werden die überschüssigen Angebotenen Anteile an die Investoren verkauft, die gemäß Punkt 10.6 im Verhältnis zu den von ihnen gehaltenen Anteilen ihre Bereitschaft bekundet haben, weitere Angebotene Anteile zu kaufen. Wenn nur ein Investor das Angebot annimmt, können alle Angebotenen Anteile an diesen Investor verkauft werden.

10.8 Die Verwaltungsgesellschaft benachrichtigt spätestens fünf Bankarbeitstage nach dem Ende des Annahmezeitraums den Verkaufenden Investor über die Anzahl der Angebotenen Anteile, zu deren Kauf sich die anderen Investoren verpflichtet haben. Der Verkaufende Investor verkauft dementsprechend diese Anzahl von Angebotenen Anteilen an diese anderen Investoren und kann die restlichen Angebotenen Anteile an den Dritten verkaufen, vorausgesetzt, dass dieser Verkauf innerhalb von zwanzig Bankarbeitstagen nach dem Annahmezeitraum für die anderen Investoren und gemäß den Vereinbarten Bedingungen erfolgt.

10.9 Die laut den Bestimmungen dieses Artikels gemachten Korrespondenzen werden durch Einschreibebrief an den Sitz der Verwaltungsgesellschaft bzw. an die im Register der Anteilinhaber eingetragene Adresse der betreffenden Anteilinhaber geschickt.

10.10 Die Verwaltungsgesellschaft ist berechtigt, die Eintragung jeder Übertragung von Anteilen im Register der Anteilinhaber zu verweigern, wenn bei der Übertragung die Bestimmungen dieses Artikels nicht erfüllt wurden.

10.11 Für die Einräumung, Abtretung, Verpfändung oder Gewährung von Sicherheiten an Anteilen gelten die vorstehenden Vorschriften entsprechend.

11. Rücknahme von Anteilen, Rücknahmeaufschub, Aussetzung der Rücknahme

11.1 Die Verwaltungsgesellschaft bestimmt, mit Zustimmung des Anlageausschusses, ob und unter welchen Bedingungen für die jeweiligen Teilfonds die Rücknahme von Anteilen auf Verlangen der Anteilinhaber möglich ist. Dies findet Erwähnung im Private Placement Prospectus.

11.2 Sofern die Rücknahme von Anteilen für einen Teilfonds erlaubt ist, gelten diesbezüglich nachfolgende Bestimmungen, falls der Verwaltungsrat nichts anderes verfügt:

11.2.1 Der Preis, zu dem gegebenenfalls ein Anteil vom Fonds zurückgenommen wird (der «Rücknahmepreis»), entspricht bei jeder Rücknahme dem Nettoinventarwert je Anteil des betreffenden Teilfonds oder der jeweiligen Anteilsklasse, falls vorhanden, zum nächsten Bewertungstag nach Erhalt des Rücknahmeantrages durch den Registerführer des Fonds. Der Rückkaufpreis kann um einen von der Verwaltungsgesellschaft bestimmten und im Private Placement Prospectus aufgeführten Rückgabeabschlag vermindert werden. Dieser Rücknahmeabschlag fließt ins Vermögen des betroffenen Teilfonds (oder Anteilsklasse falls vorhanden) zurück. Des Weiteren kann die Verwaltungsgesellschaft zu den im Private Placement Prospectus aufgeführten Bedingungen bestimmen, den Rückkaufpreis durch einen Aufwandsausgleich zu vermindern, welcher unter anderem dazu dient Gebühren und Kosten im Zusammenhang mit der Veräußerung von Investments zu decken.

11.2.2 Verlangt der Anteilinhaber, dass ihm gegen Rückkauf von Anteilen sein Anteil am jeweiligen Teilfondsvermögen ausgezahlt wird, so kann die Verwaltungsgesellschaft die Rückzahlung des Rücknahmepreises bis zum Ablauf eines Jahres nach Vorlage der Anteile zur Rücknahme verweigern, wenn die Bankguthaben und der Erlös aus Barmitteln, Geldmarktinstrumenten und börsennotierten Wertpapieren des betreffenden Teilfonds (die «Liquide Mittel») zur Zahlung des Rücknahmepreises und zur Sicherstellung einer ordnungsgemäßen laufenden Bewirtschaftung nicht ausreichen oder nicht sogleich zur Verfügung stehen.

11.2.3 Reichen nach Ablauf dieser Frist die Liquiden Mittel nicht aus, so sind Vermögensgegenstände des betreffenden Teilfonds zu veräußern. Bis zur Veräußerung dieser Vermögensgegenstände zu angemessenen Bedingungen, längstens jedoch zwei Jahre nach Vorlage von Anteilen zur Rücknahme, kann die Verwaltungsgesellschaft die Rücknahme verweigern. Wird die Rücknahme nach den Vorschriften dieses Absatzes aufgeschoben, so ist der Rücknahmepreis zum Zeitpunkt der tatsächlich durchgeführten Rücknahme zu bestimmen.

11.2.4 Die Rücknahme von Anteilen kann des weiteren gemäß den Bestimmungen von Artikel 14 dieses Verwaltungsreglements in den einzelnen Teilfonds ausgesetzt werden, wenn außergewöhnliche Umstände vorliegen, die eine Aussetzung unter Berücksichtigung der Interessen der Anteilinhaber erforderlich erscheinen lassen. Die Verwaltungsgesellschaft wird der Luxemburger Aufsichtsbehörde die Entscheidung zur Aussetzung der Rücknahme unverzüglich anzeigen. Die Verwaltungsgesellschaft wird die betroffenen Anteilinhaber durch eine schriftliche Bekanntmachung an die im Register der Anteile angegebene Anschrift über die Aussetzung und die Wiederaufnahme der Rücknahme der Anteile unterrichten. Falls ein Rücknahmeantrag gestellt wurde, welcher bis zum Datum der Wiederaufnahme der Rücknahme der Anteile nicht schriftlich bei der Verwaltungsgesellschaft widerrufen wurde, wird der Antrag gemäss den geltenden Bestimmungen abgerechnet.

11.3 Fällt aufgrund eines Rückkaufantrags die Anzahl oder der Gesamt-Nettovermögenswert der von einem Anteilinhaber in einem Teilfonds bzw. einer Anteilkategorie, falls vorhanden, gehaltenen Anteile unter die von der Verwaltungsgesellschaft, mit Zustimmung des Anlageausschusses, festgelegte Minimalgrenze, kann die Verwaltungsgesellschaft entscheiden, dass der betreffende Antrag als Antrag auf Rückkauf sämtlicher Anteile dieses Anteilinhabers im betreffenden Teilfonds bzw. in der betreffenden Anteilklasse behandelt wird.

11.4 Anteile, die zurückgekauft wurden, werden annulliert.

11.5 Der Rücknahmepreis der zurückgenommenen Anteile wird dem betreffenden Investor innerhalb von maximal dreißig Bankarbeitstagen nach der tatsächlich durchgeführten Rücknahme ausgezahlt.

12. Umtausch von Anteilen

12.1 Die Verwaltungsgesellschaft kann zu jeder Zeit beschließen, dass Anteilinhaber berechtigt sind, ihre Anteile in einem Teilfonds und/oder Anteilklasse, falls vorhanden, in Anteile eines anderen Teilfonds und/oder Anteilklasse umwandeln zu lassen, unter der Voraussetzung, dass die Verwaltungsgesellschaft (i) Beschränkungen und Bedingungen hinsichtlich des Rechts auf und der Häufigkeit von Umwandlungen zwischen bestimmten Teilfonds und/oder Anteilklassen und (ii) hierfür die Zahlung von Kosten und Gebühren in von ihr zu bestimmender Höhe festlegen kann. Falls die Verwaltungsgesellschaft beschließt, den Umtausch von Anteilen zu ermöglichen, wird diese Möglichkeit sowie die Bedingungen und Beschränkungen im Private Placement Prospectus erwähnt werden.

12.2 Die Berechnung des Umwandlungspreises erfolgt unter bindender Bezugnahme auf den entsprechenden Nettovermögenswert je Anteil der zwei betreffenden Teilfonds/Anteilklassen, und zwar berechnet zum selben Bewertungstag.

12.3 Fällt aufgrund eines Umwandlungsantrags die Anzahl oder der Gesamt-Nettovermögenswert der von einem Anteilinhaber in einem Teilfonds bzw. einer Anteilklasse gehaltene Anteile unter die von der Verwaltungsgesellschaft festgelegte Minimalgrenze, kann die Verwaltungsgesellschaft, mit Zustimmung des Anlageausschusses, entscheiden, dass der betreffende Antrag als Antrag auf Umwandlung sämtlicher Anteile dieses Anteilinhabers im betreffenden Teilfonds bzw. in der betreffenden Anteilklasse behandelt wird.

12.4 Anteile, die in Anteile einer anderen Anteilklasse umgewandelt worden sind, werden annulliert.

13. Berechnung des Nettoinventarwerts je Anteil

Der Nettoinventarwert des Fonds wird für jeden Teilfonds und jede Anteilklasse, falls vorhanden, in der betreffenden Teilfonds respektive Anteilklassenwährung berechnet und unter der Verantwortung der Verwaltungsgesellschaft zu jedem Bewertungstag, jedoch mindestens einmal jährlich zum Geschäftsjahresende, sowie zu jedem Stichtag, zu dem eine Ausgabe oder Rücknahme von Anteilen im betreffenden Teilfonds oder Anteilklasse, falls vorhanden, erfolgt, ermittelt. Vorbehaltlich der in Artikel 7 dieses Verwaltungsreglements aufgeführten Regel werden die Anteile während der Erstemissionsphase zum jeweiligen Erstemissionspreis ausgegeben.

Die Verwaltungsgesellschaft ist ermächtigt, die Bewertung der Immobilien zum Ende des vorangegangenen Geschäftsjahres der Berechnung im folgenden Geschäftsjahr zugrunde zu legen, es sei denn, wirtschaftliche Umstände oder der Zustand der Immobilie erfordern eine neue Bewertung.

Die konsolidierten Finanzberichte des Fonds werden gemäss den International Financial Reporting Standards (IFRS) erstellt. Die Eigenkapital- und Verbindlichkeitsbeteiligungen der Anteilinhaber, welche sich aus diesen Finanzberichten ergeben, werden unter Beachtung folgender Faktoren angepasst: (i) Anpassung für den ordentlichen Wert von latenten Steuern, welcher von der Verwaltungsgesellschaft gemäss internen Regel ermittelt wird und (ii) Anpassung für die Tilgung (Abschreibung) der Gründungskosten des Fonds und der Teilfonds über einen Zeitraum von fünf Jahren. Der Nettoinventarwert eines Teilfonds entspricht demnach der Differenz zwischen dem Wert seines Bruttovermögens und seiner Verbindlichkeiten auf konsolidierter Basis unter Beachtung der oben aufgeführten Anpassungen.

Falls in einem Teilfonds verschiedene Anteilklassen ausgegeben wurden, wird jeder Anteilklasse ein entsprechender Anteil am Nettovermögen des Teilfonds zugeteilt. Einzelheiten zur Berechnung des Nettoinventarwerts sowie zu den Mö-

glichkeiten der Aussetzung der Berechnung sind in den folgenden Artikeln und Artikel 14 des Verwaltungsreglements geregelt. Der Nettovermögenswert je Anteil ergibt sich aus der Teilung des gesamten Nettovermögens eines Teilfonds oder Anteilsklasse durch die Anzahl der sich am betreffenden Bewertungstag in Bezug auf diesen Teilfonds/Anteilsklasse in Umlauf befindlichen Anteile.

13.1 Der Nettoinventarwert des Fonds entspricht der Summe der Nettoinventarwerte aller Teilfonds; er wird in EUR ausgedrückt.

13.2 Die Vermögenswerte des Fonds bzw. der Teilfonds bestehen aus:

- (a) auf den Namen des Fonds bzw. der Teilfonds eingetragenen Grundvermögen und grundstücksgleichen Rechten;
- (b) Gesellschaftsanteilen;
- (c) Barguthaben und sonstigen flüssigen Mitteln, einschließlich darauf aufgelaufener Zinsen;
- (d) Geldmarktinstrumenten;
- (e) von dem Fonds bzw. den Teilfonds gehaltenen Anteilen an Organismen für gemeinsame Anlagen und sonstigen börsennotierten Wertpapieren;
- (f) Dividenden und Dividendenansprüchen, soweit den Fonds hierüber ausreichende Informationen vorliegen;
- (g) Zinsen, die auf im Eigentum des Fonds bzw. den Teilfonds befindliche Einlagen aufgelaufen sind, soweit diese nicht im Kapitalbetrag dieses Vermögensgegenstandes enthalten oder ausgewiesen sind;
- (h) nicht abgeschriebenen Gründungskosten des Fonds bzw. der Teilfonds (falls vorhanden), einschließlich der Kosten für die Ausgabe und die Platzierung der Anteile;
- (i) sämtlichen sonstigen Vermögenswerten jeglicher Art, einschließlich getätigter Anzahlungen.

13.3 Diese Vermögensanlagen werden wie folgt bewertet:

- (a) Immobilienvermögen wird unter Berücksichtigung des Wertzuwachses der Vermögensgegenstände zu dem von den Immobiliensachverständigen ermittelten Wert auf konsolidierter Konzernbasis bewertet;
- (b) der Wert von Kassenbeständen oder Bareinlagen, Wechseln und Zahlungsaufforderungen sowie Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, aktivischen Rechnungsabgrenzungsposten, Bardividenden und Zinserträgen, die beschlossen oder wie vorgenannt aufgelaufen, aber noch nicht eingegangen sind, werden in voller Höhe berücksichtigt, es sei denn, es ist unwahrscheinlich, dass diese Beträge gezahlt werden oder eingehen. In diesem Fall wird ihr Wert mit einem jeweils für angemessen gehaltenen Abschlag festgelegt, um ihren tatsächlichen Wert wiederzugeben;
- (c) bei Geldmarktinstrumenten wird ausgehend vom Nettoerwerbskurs und unter Beibehaltung der sich daraus ergebenden Rendite der Bewertungskurs sukzessive dem Rücknahmekurs angeglichen. Bei wesentlichen Änderungen der Marktverhältnisse erfolgt eine Anpassung der Bewertungsgrundlage der einzelnen Anlagen an die neuen Marktrenditen;
- (d) an einer Börse notierte oder in einem anderen Geregelten Markt gehandelte Wertpapiere werden aufgrund des letzten verfügbaren Kurses bewertet;
- (e) Anteile an Organismen für gemeinsame Anlagen werden zu ihrem letzten Nettoinventarwert bewertet;
- (f) Wertpapiere, die nicht an einer Börse notiert sind oder in einem anderen Geregelten Markt gehandelt werden, werden auf der Grundlage ihres geschätzten Verkaufspreises bewertet, der von der Verwaltungsgesellschaft nach vernünftigen Erwägungen und in gutem Glauben sorgfältig ermittelt wird;
- (g) alle anderen Wertpapiere und sonstigen Vermögenswerte, beschränkt übertragbare Wertpapiere und Wertpapiere, für die keine Marktnotierung vorhanden ist, werden aufgrund von Notierungen von Händlern oder von einem vom Verwaltungsrat genehmigten Kursservice bewertet oder in dem Umfang, in dem diese Preise nicht dem Verkehrswert zu entsprechen scheinen, mit ihrem marktgerechten Wert, der in gutem Glauben entsprechend den von der Verwaltungsgesellschaft bestimmten Verfahren ermittelt wird, angesetzt.

Für die Ermittlung des Werts von (i) auf den Namen des Fonds bzw. der Teilfonds oder einer ihrer Tochtergesellschaften eingetragenen Grundvermögens und grundstücksgleichen Rechten und (ii) direkte oder indirekte Anteile des Fonds bzw. der Teilfonds in mehrheitlich gehaltenen Immobiliengesellschaften oder Co-Investments ernennt die Verwaltungsgesellschaft einen oder mehrere Immobiliensachverständige.

Die Immobiliensachverständigen bewerten alle Immobilien, die im Eigentum des Fonds bzw. der Teilfonds oder seiner/deren Tochtergesellschaften oder der mehrheitlich gehaltenen Immobiliengesellschaften und Co-Investments stehen. Die Immobiliensachverständigen werden am Ende des Geschäftsjahres eine komplette Bewertung der Immobilien des Fonds vornehmen. Außerdem können im Laufe eines Geschäftsjahres auf Weisung des Verwaltungsrats der Verwaltungsgesellschaft einzelne Bewertungen vorgenommen werden, um den Marktwert einer bestimmten Immobilie zum Erwerbszeitpunkt zu bestätigen, und zur Berechnung des Nettoinventarwerts kann jederzeit eine Bewertung des gesamten Portfolios erfolgen.

Des Weiteren können Immobilien nur nach einer Bewertung durch einen Immobiliensachverständigen erworben oder veräußert werden, wobei eine neue Bewertung nicht notwendig ist, wenn die Veräußerung der Immobilie innerhalb von sechs Monaten nach ihrer letzten Bewertung erfolgt.

Kaufpreise dürfen nicht wesentlich höher bzw. Verkaufspreise nicht wesentlich niedriger als die jeweilige Bewertung sein.

Die Bewertung ist je Teilfonds am jeweiligen Bewertungstag durchzuführen. Der zum Abschluss eines Geschäftsjahres festgestellte Wert wird während des darauf folgenden Geschäftsjahres verwendet, sofern keine Änderung der allgemeinen wirtschaftlichen Lage oder des Zustandes der Immobilie eine Neubewertung erfordert, die dann zu denselben Bedingungen wie die jährliche Bewertung durchzuführen ist.

Der Wert von nicht in der jeweiligen Teilfonds- oder ggf. Anteilsklassenwährung ausgewiesenen Vermögenswerten und Verbindlichkeiten wird zu dem in Luxemburg am jeweiligen Bewertungstag gültigen Wechselkurs in die Teilfonds- oder ggf.

Anteilklassenwährung umgerechnet. Sollten kein Wechselkurs an diesem Tag verfügbar sein, wird der Wechselkurs nach Treu und Glauben durch die Verwaltungsgesellschaft oder gemäß dem von ihr festgelegten Verfahren bestimmt.

13.4 Die Verbindlichkeiten des Fonds bzw. der Teilfonds umfassen:

(a) Darlehensverbindlichkeiten und andere Verbindlichkeiten für aufgenommenes Fremdkapital (einschließlich wandelbarer Schuldtitel, Wechsel und zu zahlender Abrechnungen);

(b) sämtliche auf diese Darlehen oder andere Verbindlichkeiten für aufgenommenes Fremdkapital aufgelaufene Zinsen (einschließlich aufgelaufener Gebühren für die Kreditbereitstellung);

(c) sämtliche aufgelaufenen oder zahlbaren Aufwendungen (einschließlich Verwaltungskosten, Beratungsgebühren, Erfolgshonorare, Gebühren der Depotbank und der Zentralverwaltung);

(d) alle bekannten derzeitigen und künftigen Verbindlichkeiten, einschließlich aller fälligen vertraglichen Verpflichtungen für Zahlungen von Geldern oder Vermögensgegenständen, einschließlich des Betrages aller unbezahlten, von dem Fonds für die jeweiligen Teilfonds ausgewiesenen Ausschüttungen;

(e) angemessene Rückstellungen für künftige Steuern, die auf dem Vermögen und Einkommen bis zum Bewertungstag basieren, und gegebenenfalls andere, von der Verwaltungsgesellschaft genehmigte und gebilligte Rückstellungen sowie gegebenenfalls einen Betrag, den die Verwaltungsgesellschaft als eine angemessene Rückstellungen in Bezug auf eventuelle Verbindlichkeiten des Fonds bzw. der jeweiligen Teilfonds ansieht;

(f) Kosten für die Verwaltung und die Bewirtschaftung der Immobilien;

(g) alle anderen Verbindlichkeiten des Fonds bzw. der Teilfonds jeglicher Art, die in Übereinstimmung mit luxemburgischem Recht und dem Private Placement Prospectus ausgewiesen werden.

Bei der Festlegung der Höhe dieser Verbindlichkeiten berücksichtigt die Verwaltungsgesellschaft sämtliche von dieser zu zahlenden Aufwendungen. Eine beispielhafte Aufzählung von Aufwendungen des Fonds ist in Artikel 16 enthalten.

Die Verwaltungsgesellschaft kann regelmäßig wiederkehrende Verwaltungs- und sonstige Kosten auf Grundlage geschätzter Zahlen für jährliche und andere Perioden im Voraus ansetzen.

13.5 Im Sinne dieses Artikels 13 gilt:

(a) Anteile, welche gemäß Artikel 11 zurückgekauft werden sollen, gelten als im Umlauf befindlich und werden solchermaßen in den Büchern geführt bis unmittelbar nach dem durch den Verwaltungsgesellschaft festgelegten Zeitpunkt zum entsprechenden Bewertungstag, und von diesem Zeitpunkt an bis zur Zahlung gilt der Rücknahmepreis als eine Verbindlichkeit des Fonds;

(b) von dem Fonds auszugebenden Anteile werden vom Ausgabedatum an als im Umlauf befindlich behandelt;

(c) sämtliche Investitionen, Festgelder und andere Vermögensgegenstände, die in anderen Währungen als dem Nettoinventarwert des Fonds ausgewiesen werden, werden bewertet, nachdem der zum Zeitpunkt der Festlegung des Nettoinventarwerts der Anteile gültige Marktkurs oder Wechselkurs berücksichtigt wurde.

13.6 Wenn sich der Fonds an einem Bewertungstag verpflichtet hat:

(a) Vermögensgegenstände zu kaufen, wird der Betrag, der für diesen Vermögenswert zu bezahlen ist, als Verbindlichkeit des Fonds ausgewiesen, und der Wert des zum Kauf anstehenden Vermögensgegenstandes wird als ein Vermögensgegenstand des Fonds ausgewiesen;

(b) Vermögensgegenstände zu verkaufen, wird der Betrag, den der Fonds für diesen Vermögensgegenstand erhält, als ein Vermögensgegenstand des Fonds ausgewiesen, und der zu liefernde Vermögensgegenstand wird nicht in die Vermögensgegenstände des Fonds aufgenommen. Jedoch gelten bei Käufen und Verkäufen von Vermögensgegenständen an einem Geregelten Markt die in diesem Artikel 13 genannten Grundsätze ab dem Bankarbeitstag nach dem Abschluss des jeweiligen Kaufs oder Verkaufs (d.h. dem Tage an dem der jeweilige Broker die Order für den Kauf oder Verkauf ausführt).

13.7 Für die jeweiligen Teilfonds wird der Verwaltungsrat in folgender Weise eine Vermögensaufstellung erstellen:

(a) in den Büchern des Fonds werden die Erlöse aus der Ausgabe von Anteilen für einen bestimmten Teilfonds diesem Teilfonds zugewiesen. Ebenso werden die Vermögenswerte, Verbindlichkeiten, Erträge und Aufwendungen eines bestimmten Teilfonds diesem Teilfonds zugeordnet;

(b) Erträge oder Erlöse eines Vermögenswertes aus einem bestimmten Teilfonds werden in den Büchern des Fonds dem Teilfonds zugeordnet, zu dem der Vermögenswert gehört bzw. aus dem der Erlös entstanden ist. Entsprechend wird bei einer Wertsteigerung bzw. einer Wertminderung eines Vermögenswertes eines Teilfonds die entsprechende Veränderung dem Teilfonds zugeordnet, dem der entsprechende Vermögenswert angehört;

(c) Verbindlichkeiten des Fonds, die mit einem Vermögenswert eines bestimmten Teilfonds oder mit einem in Bezug auf Vermögenswerte eines bestimmten Teilfonds getätigten Geschäft in Zusammenhang stehen, werden dem entsprechenden Teilfonds zugeordnet;

(d) falls ein Vermögenswert oder eine Verbindlichkeit des Fonds keinem bestimmten Teilfonds zuzuordnen ist, wird dieser Vermögenswert oder diese Verbindlichkeit allen Teilfonds im Verhältnis der Nettoinventarwerte der für die verschiedenen Teilfonds ausgegebenen Anteile zugeordnet.

13.8 Sofern für einen Teilfonds zwei oder mehrere Anteilklassen eingerichtet sind, ergeben sich für die Anteilswertberechnung folgende Besonderheiten:

(a) die Anteilswertberechnung erfolgt nach den unter Punkt 13.1. bis 13.7. aufgeführten Kriterien für jede Anteilsklasse separat;

(b) der Mittelzufluss aufgrund der Ausgabe von Anteilen erhöht den prozentualen Anteil der jeweiligen Anteilskasse am gesamten Wert des Netto-Teilfondsvermögens. Der Mittelabfluss aufgrund der Rücknahme von Anteilen vermindert den prozentualen Anteil der jeweiligen Anteilsklasse am gesamten Wert des Netto-Teilfondsvermögens;

(c) im Falle einer Ausschüttung vermindert sich der Anteilswert der ausschüttungsberechtigten Anteile um den Betrag der Ausschüttung. Damit vermindert sich zugleich der prozentuale Anteil der ausschüttungsberechtigten Anteile am gesamten Wert des Netto-Teilvermögens, während sich der prozentuale Anteil der nichtausschüttungsberechtigten Anteile am gesamten Netto-Teilvermögen erhöht.

14. Häufigkeit und vorübergehende Aussetzung der Berechnung des Nettoinventarwerts je Fondsanteil und der Ausgabe, Rücknahme und Umtausch von Anteilen

Die Verwaltungsgesellschaft (oder ein von ihr ernannter Vertreter) errechnet den Nettoinventarwert je Fondsanteil. Die Berechnung erfolgt an jedem Bewertungstag, der mindestens einmal jährlich, zum Ende des Geschäftsjahrs des Fonds, sowie darüber hinaus an jedem Tag, an dem die Verwaltungsgesellschaft in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Bestimmungen die Preisfestsetzung einer Ausgabe von Anteilen genehmigt oder die Rücknahme von Anteilen erlaubt, stattfindet. Die Verwaltungsgesellschaft ist berechtigt, die Festlegung des Nettoinventarwerts je Fondsanteil und die Ausgabe, und Rücknahme und Umwandlung ihrer Anteile während folgender Zeiten auszusetzen:

(a) während eines Zeitraums, in dem aufgrund politischer, wirtschaftlicher, militärischer oder geldpolitischer Ereignisse oder von vom Verwaltungsrat nicht zu vertretender Umstände oder aufgrund gewisser auf dem Immobilienmarkt bestehender Umstände die Veräußerung der im Eigentum des Fonds befindlichen Vermögenswerte ohne ernsthafte nachteilige Auswirkungen auf die Interessen der Anteilinhaber nicht durchführbar ist, oder wenn nach Meinung der Verwaltungsgesellschaft die Ausgabe-, Verkaufs- und/ oder Rücknahmepreise nicht gerecht kalkuliert werden können; oder

(b) während eines Ausfalls der üblicherweise für die Preisfestsetzung eines Vermögenswerts des Fonds angewandten Kommunikationsmittel, oder wenn der Wert eines Vermögensgegenstandes des Fonds, der für die Festlegung des Nettoinventarwerts (wobei die Verwaltungsgesellschaft die Wichtigkeit in ihrem alleinigen Ermessen bestimmt) von größter Wichtigkeit ist, nicht so schnell oder genau wie nötig festgelegt werden kann; oder

(c) während eines Zeitraums, in dem der Wert einer Tochtergesellschaft des Fonds bzw. der Teilfonds nicht genau bestimmt werden kann; oder

(d) während eines Zeitraums, in dem die Überweisungen von Barmitteln im Zusammenhang mit der Realisierung oder Akquisition von Investitionen nach Meinung der Verwaltungsgesellschaft nicht zu normalen Wechselkursen durchgeführt werden kann; oder

(e) während eines jeden Zeitraums, in dem die Märkte oder Börsen, an denen ein wesentlicher Teil der Vermögenswerte des Fonds notiert ist, geschlossen sind (aus anderen Gründen als wegen der üblichen Feiertage), oder während eines Zeitraums, in dem der Handel an diesen Märkten oder Börsen beschränkt ist oder eingestellt wurde; oder

(f) bei Einberufung einer Versammlung der Anteilinhaber zum Zwecke der Beschlussfassung, den Fonds aufzulösen; oder

(g) wenn die Preise für Investitionen aus anderen Gründen nicht umgehend oder genau zu bestimmen sind.

14.2 Die Verwaltungsgesellschaft wird die betroffenen Anteilinhaber durch eine schriftliche Bekanntmachung an die im Register der Anteile angegebene Anschrift über die Aussetzung und die Wiederaufnahme der Rücknahme und Umtausch der Anteile unterrichten. Falls ein Rücknahme- oder ein Umtauschantrag gestellt wurden, welcher bis zum Datum der Wiederaufnahme der Rücknahme und des Umtauschs der Anteile nicht schriftlich bei der Verwaltungsgesellschaft widerrufen wurde, wird der Antrag gemäss den geltenden Bestimmungen abgerechnet.

14.3 Die Aussetzung der Berechnung des Nettoinventarwerts je Fondsanteil sowie der Ausgabe, der Rücknahme und der Umwandlung von Anteilen in einem Teilfonds hat keinen Einfluss auf die Berechnung des Nettoinventarwerts je Fondsanteil sowie der Ausgabe, der Rücknahme und der Umwandlung von Anteilen in den übrigen Teilfonds.

15. Interessenkonflikte

Eventuelle Interessenkonflikte des Investment Advisors, eines Investors oder Geschäftsführers der Verwaltungsgesellschaft sind der Verwaltungsgesellschaft und dem Anlageausschuss, falls vorhanden, jederzeit und vollständig offen zu legen.

Der Investment Advisor und Investoren haben insbesondere Interessenkonflikte im Zusammenhang mit der Vermögensanlage offen zu legen, bevor eine Beschlussfassung in dieser Frage erfolgt. Ein Interessenkonflikt im Zusammenhang mit der Vermögensanlage liegt insbesondere vor, wenn dem Fonds ein Angebot zum Erwerb von Immobilien (einschließlich Anteilen an Immobilien-Gesellschaften) unterbreitet wird und der Investment Advisor, ein Investor oder ein Verbundenes Unternehmen:

- die Immobilien im Vermögen hält;
- Anteile an der Immobilien-Gesellschaft hält oder diese finanziert;
- Verwaltung oder Beratung im Zusammenhang mit der Immobilie oder der Immobilien-Gesellschaft ausübt;
- ebenfalls ein direktes oder indirektes Investment in das Objekt, auf welches sich das Angebot bezieht, oder ein entsprechendes Objekt in unmittelbarer Nähe in Erwägung zieht; oder
- Partei eines Mietverhältnisses in Bezug auf das Objekt ist, auf welches sich das Angebot bezieht.

Im Falle eines Interessenkonflikts eines Investors ruht insoweit das Stimmrecht des Mitglieds des Anlageausschusses, falls vorhanden, welches von dem Investor oder seiner Gruppe ernannt wurde.

16. Kosten zu Lasten des Fonds

16.1 Der Fonds trägt alle Gründungskosten, insbesondere:

- Kosten für Rechts- und Steuerberatung; und
- Kosten im Zusammenhang mit der Strukturierung, Gründung und Auflegung des Fonds und dem Angebot von Anteilen.

Die bei Auflegung des Fonds entstehenden Kosten werden von den Gründungskosten gedeckt. Die Gründungskosten können zwischen den einzelnen aufgelegten Teilfonds auf Basis ihrer jeweiligen Nettovermögen während eines Zeitraums und nach einem Schlüssel, der von der Verwaltungsgesellschaft auf einer gerechten und angemessenen Basis erstellt wird,

verteilt werden, jedoch unter der Voraussetzung, dass jeder Teilfonds seine unmittelbaren und dem betreffenden Teilfonds zurechenbaren Gründungs- und Auflagekosten selbst trägt.

16.2 Zu den Kosten und Gebühren des Fonds zählen des Weiteren:

- alle angemessenen Kosten und Auslagen im Zusammenhang mit dem Erwerb, der Erschließung, dem Bau, der Verwaltung (inklusive der nicht umlagefähigen Kosten der Immobilienverwaltung und anderer nicht umlagefähiger Nebenkosten), der Restrukturierung und der Veräußerung von Immobilien, ungeachtet dessen, ob eine derartige Transaktion erfolgreich abgeschlossen wird;

- alle angemessenen Kosten und Auslagen für die Finanzierung und Refinanzierung für den Fonds, die Tochtergesellschaften, die Co-Investments und die Immobilien (einschließlich Zinsen, Bereitstellungsprovision, Beratungskosten der finanzierenden Bank, Kosten für die Bestellung von Kreditsicherheiten), ungeachtet dessen, ob eine derartige Transaktion erfolgreich abgeschlossen wird;

- alle angemessenen Kosten und Auslagen im Zusammenhang mit der Identifizierung und der Due-Diligence potentieller Investments (welche vom Anlageausschuss genehmigt wurden), ungeachtet dessen, ob eine derartige Transaktion genehmigt oder erfolgreich abgeschlossen wird;

- angemessene Auslagen für Rechts- und Steuerberatung, Buchhaltung und sonstige Auslagen im Zusammenhang mit den Transaktionen des Fonds;

- marktübliche Gebühren und Courtagen (insbesondere Management Fees, Advisory Fees, Ankaufsgebühren, Verkaufsgebühren, Performance Fees und Erfolgsgebühren für die Verlängerung, Nachverhandlung und den Neuabschluss von Mietverträgen), die an die Verwaltungsgesellschaft, Investment Advisors, Property Manager und/oder Dritte (insbesondere an Immobilienmakler) gezahlt werden;

- alle regelmäßig anfallenden Verwaltungskosten des Fonds, insbesondere die Kosten für die Einberufung und Durchführung der Versammlungen der Anteilhaber und Sitzungen des Verwaltungsrats der Verwaltungsgesellschaft, des Anlageausschusses sowie anderer Gremien des Fonds; in Abstimmung mit dem Anlageausschuss, die Reisekosten, angemessene Spesen und etwaige Sitzungsgelder der Geschäftsführer; die Kosten für die Depotbank, die Zentralverwaltung und den Registerführer; die Kosten der jährlichen Wirtschaftsprüfung, der Nettovermögensberechnung, der Immobilienbewertungen, der Erstellung regelmäßiger Finanzberichte und Steuererklärungen; des Drucks und der Verteilung des Private Placement Prospectus sowie anderer Berichte, Dokumente und der durch den Fonds durchgeführten Veröffentlichungen; die Auslagen für Barmittelverwaltung sowie Werbungs-, Versicherungs- und Rechtsberatungskosten, Zinsen, Bankgebühren, Devisenumtauschkosten und Porto-, Telefon- und Telexgebühren;

- die angemessenen Kosten für Berater und sonstige Fachleute; und

- alle Umsatzsteuern, Kapitalsteuern und sonstige ähnlichen Steuern und Abgaben.

Die oben aufgeführten Fees und Gebühren kann der Fonds auch für seine Tochtergesellschaften und Co-Investments tragen.

17. Rechnungsjahr, Buchhaltung, Prüfung und Berichte, Zugang zu Finanzinformationen

17.1 Rechnungsjahr

Das Rechnungsjahr des Fonds beginnt am 1. Oktober und endet am 30. September eines jeden Jahres.

17.2 Buchhaltung und Prüfung

Die Verwaltungsgesellschaft wird, zusammen mit den Dienstleistern des Fonds, die Buchhaltung des Fonds in Luxemburg führen.

Die im Jahresbericht des Fonds enthaltenen Daten werden von einem oder mehreren Wirtschaftsprüfern, die als «réviseurs d'entreprises agréés» qualifiziert sind und von der Verwaltungsgesellschaft beauftragt und von dem Fonds vergütet werden, überprüft.

Die Wirtschaftsprüfer erfüllen alle Pflichten, die das Gesetz vom 19. Juli 1991 vorschreibt.

17.3 Berichte

In Abstimmung mit den Anteilhabern jedoch spätestens drei Monate nach Abschluss eines jedes Rechnungsjahres wird die Verwaltungsgesellschaft einen geprüften Jahresbericht des Fonds zur Verfügung stellen, der Auskunft gibt über das Fondsvermögen, dessen Verwaltung und die erzielten Resultate.

Spätestens zwei Monate nach Ende der ersten Hälfte eines jeden Rechnungsjahres stellt die Verwaltungsgesellschaft den Anteilhabern einen ungeprüften Halbjahresbericht zur Verfügung, der Auskunft gibt über das Fondsvermögen und dessen Verwaltung während des entsprechenden Halbjahres.

Der erste Bericht wird ein Jahresbericht sein und den Zeitraum vom Datum der Zulassung des Fonds bis zum 30. September 2007 betreffen.

Die Verwaltungsgesellschaft wird weiter den Anteilhabern alle Berichte und Informationen bez. ihrer finanziellen und steuerlichen Bedürfnisse innerhalb des vereinbarten Zeitraumes zur Verfügung stellen und alle diesbezüglichen Kosten werden vom Fonds getragen.

18. Ausschüttungen und Re-investitionen

18.1 Ausschüttungen

Die Verwaltungsgesellschaft entscheidet, in Abstimmung mit dem Anlageausschuss, ob, in welcher Höhe und zu welchem Zeitpunkt eine Ausschüttung erfolgt. Die Dividendenpolitik kann je Anteilklasse (falls vorhanden) eines Teilfonds verschieden sein und wird in dem Private Placement Prospectus näher beschrieben.

18.2 Re-Investitionen

Die Regeln betreffend eine eventuelle Re-Investition der Erträge eines bestimmten Teilfonds werden in der Anlagepolitik des betreffenden Teilfonds im Private Placement Prospectus dargestellt.

19. Ausscheiden der Verwaltungsgesellschaft

Die Aufgaben der Verwaltungsgesellschaft bezüglich des Fonds enden in folgenden Fällen:

- (a) im Falle des Ausscheidens der Verwaltungsgesellschaft, sofern diese durch eine andere nach den Bestimmungen des anwendbaren Gesetzes zugelassene Verwaltungsgesellschaft ersetzt wird;
- (b) im Falle der Eröffnung eines Konkursverfahrens oder eines Vergleichsverfahrens sowie im Falle der Gewährung eines Zahlungsaufschubs oder der Anordnung der Zwangsverwaltung oder einer vergleichbaren Maßnahme betreffend die Verwaltungsgesellschaft oder die Liquidation der Verwaltungsgesellschaft;
- (c) falls die Luxemburger Aufsichtsbehörde der Verwaltungsgesellschaft die Zulassung entzieht; und/oder
- (d) falls wichtige Gründe vorliegen, per Beschluss der Generalversammlung der Anteilhaber aller zum jeweiligen Zeitpunkt bestehenden Teilfonds, welche mit einer Mehrheit von 75% aller ausgegebenen Anteile getroffen werden muss.

20. Veröffentlichungen und Bekanntmachungen

Der Nettovermögenswert je Fondsanteil, Ausgabe- und Rücknahmepreise sowie alle sonstigen Informationen können bei der Verwaltungsgesellschaft und der Depotbank erfragt werden.

Die Jahres- und Halbjahresberichte des Fonds werden jedem Investor an seine im Register der Anteilhaber oder im Subscription Agreement angegebene Adresse geschickt.

Des Weiteren sind der Private Placement Prospectus, das Verwaltungsreglement sowie die Jahres- und Halbjahresberichte des Fonds für die Investoren am Sitz der Verwaltungsgesellschaft und der Depotbank erhältlich. Der jeweils gültige Depotbankvertrag, die Satzung der Verwaltungsgesellschaft, der Zentralverwaltungsdienstleistungsvertrag können durch die Investoren am Sitz der Verwaltungsgesellschaft eingesehen werden.

Änderungen dieses Verwaltungsreglements werden beim Handelsregister in Luxemburg hinterlegt sowie (falls erforderlich) im Mémorial veröffentlicht und treten, sofern nichts anderes bestimmt ist, am Tag der Unterzeichnung in Kraft.

Die Auflösung des Fonds wird entsprechend den gesetzlichen Bestimmungen von der Verwaltungsgesellschaft im Mémorial veröffentlicht.

Mitteilungen an die Investoren werden jedem Investor an seine im Subscription Agreement bzw. an seine im Register der Anteilhaber angegebene Adresse geschickt.

20.1 Alle Korrespondenz der Investoren mit dem Fonds oder der Verwaltungsgesellschaft muss an den Firmensitz der Verwaltungsgesellschaft geschickt werden.

21. Laufzeit des Fonds und der Teilfonds, Beendigung, Verschmelzung

21.1 Laufzeit des Fonds

Der Fonds wurde für eine unbestimmte Dauer aufgelegt.

21.2 Auflösung des Fonds

Der Fonds kann durch Beschluss der Verwaltungsgesellschaft, jedoch nur mit der Zustimmung der Generalversammlung der Anteilhaber aller zum jeweiligen Zeitpunkt bestehenden Teilfonds, welche mit einer Mehrheit von 75% der aller ausstehenden Anteile entscheiden, jederzeit aufgelöst werden.

Des Weiteren erfolgt die Auflösung des Fonds zwingend in folgenden Fällen:

- (a) wenn die Depotbankbestellung gekündigt wird, ohne dass eine neue Depotbankbestellung innerhalb von zwei Monaten erfolgt;
- (b) wenn über die Verwaltungsgesellschaft das Insolvenzverfahren eröffnet wird und keine andere Verwaltungsgesellschaft sich zur Übernahme des Fonds bereit erklärt oder die Verwaltungsgesellschaft liquidiert wird;
- (c) wenn das Fondsvermögen während eines Zeitraums von mehr als sechs Monaten unter einem Betrag 312.500 Euro bleibt;
- (d) durch einen Beschluss der Generalversammlung der Anteilhaber aller zum jeweiligen Zeitpunkt bestehenden Teilfonds, welche mit einer Mehrheit von 75% aller ausgegebenen Anteile getroffen werden muss;
- (e) in anderen, gesetzlich vorgesehenen Fällen.

21.3 Wenn ein Tatbestand eintritt, der zur Auflösung des Fonds führt, werden die Ausgabe und die Rücknahme von Anteilen eingestellt. Bei Auflösung des Fonds fungiert die Verwaltungsgesellschaft grundsätzlich als Liquidator und die Vermögensgegenstände des Fonds werden ordnungsgemäß liquidiert. Die Depotbank wird den Liquidationserlös, abzüglich der Liquidationskosten und Honorare, auf Anweisung der Verwaltungsgesellschaft oder gegebenenfalls der von derselben oder von der Depotbank im Einvernehmen mit der Aufsichtsbehörde ernannten Liquidatoren unter den Anteilhabern nach deren Anspruch verteilen.

Die Erlöse aus der Liquidation der Investments werden prinzipiell in bar ausgezahlt.

21.4 Nettoliquidationserlöse, die nicht bis zum Abschluss des Liquidationsverfahrens von Anteilhabern eingezogen worden sind, werden von der Depotbank nach Abschluss des Liquidationsverfahrens für Rechnung der berechtigten Anteilhaber bei der Caisse des Consignations im Großherzogtum Luxemburg hinterlegt, bei der diese Beträge verfallen, wenn sie nicht innerhalb der gesetzlichen Frist geltend gemacht werden.

21.5 Die Auflösung des Fonds gemäß diesem Artikel wird entsprechend den Bestimmungen von Artikel 20 dieses Verwaltungsreglements veröffentlicht.

21.6 Laufzeit der Teilfonds

Falls die Verwaltungsgesellschaft für einen Teilfonds keine bestimmte Laufzeit festsetzt, ist der Teilfonds für eine unbegrenzte Laufzeit aufgelegt. Einzelheiten betreffend die Laufzeit der einzelnen Teilfonds werden im Private Placement Prospectus für die einzelnen Teilfonds ausgeführt.

21.7 Auflösung und Verschmelzung von Teilfonds

Die Generalversammlung der Anteilhaber eines Teilfonds, falls vorgesehen, hat das Recht, jederzeit die Auflösung eines Teilfonds oder dessen Verschmelzung mit einem anderen Teilfonds oder mit einem anderen Luxemburger Organismus für gemeinsame Anlagen (OGA) oder einem Teilfonds eines solchen OGA zu beschließen.

Die Bedingungen zur Beschlussfassung der Generalversammlung sind im Private Placement Prospectus enthalten.

Ein Beschluss der Versammlung der Anteilhaber des entsprechenden Teilfonds zur Auflösung eines Teilfonds oder zur Verschmelzung eines Teilfonds gemäß oben stehendem Absatz wird schriftlich den Anteilhabern des von der Auflösung betroffenen Teilfonds oder des im Rahmen der Verschmelzung einzubringenden Teilfonds mitgeteilt und gegebenenfalls gemäß Bestimmung der Verwaltungsgesellschaft veröffentlicht.

Ab dem Datum des Beschlusses zur Auflösung bzw. Verschmelzung des Teilfonds werden die voraussichtlich im Rahmen der Auflösung oder Verschmelzung anfallenden Kosten bei der Nettoinventarwertberechnung des entsprechenden Teilfonds berücksichtigt.

Falls nichts Gegenteiliges im Private Placement Prospectus festgelegt ist, kann in folgenden begrenzten Fällen die o.g. Auflösung oder Verschmelzung eines Teilfonds von der Verwaltungsgesellschaft, mit Zustimmung des Anlageausschusses, gefasst werden:

(a) sofern das Netto-Teilfondsvermögen an einem Bewertungstag unter einen Betrag gefallen ist, welcher als Mindestbetrag erscheint, um den Teilfonds in wirtschaftlich sinnvoller Weise zu verwalten. Dieser Betrag wird von der Verwaltungsgesellschaft festgesetzt und im Private Placement Memorandum gegebenenfalls angegeben; oder

(b) sofern es wegen einer wesentlichen Änderung im wirtschaftlichen oder politischen Umfeld oder aus Ursachen wirtschaftlicher Rentabilität nicht als sinnvoll erscheint, den Teilfonds weiterhin zu verwalten.

Die o.g. Beschlüsse der Verwaltungsgesellschaft sind ebenfalls in der oben beschriebenen Weise bekannt zu geben.

Im Falle der Auflösung eines Teilfonds werden die Vermögenswerte dieses Teilfonds realisiert, die Verbindlichkeiten erfüllt und der entsprechende Netto-Liquidationserlös an die Anteilhaber im Verhältnis ihrer Beteiligung an diesem Teilfonds verteilt.

Netto-Liquidationserlöse, die nicht zum Abschluss des Auflösungsverfahrens von Anteilhabern eingezogen worden sind, werden von der Depotbank nach Abschluss des Auflösungsverfahrens für Rechnung der berechtigten Anteilhaber bei der Caisse des Consignations im Großherzogtum Luxemburg hinterlegt, bei der diese Beträge verfallen, wenn sie nicht innerhalb der gesetzlichen Frist dort geltend gemacht werden.

Eine Verschmelzung erfolgt in der Weise, dass die Anteile eines oder mehrerer Teilfonds gegen die Anteile eines bestehenden oder neu aufgelegten Teilfonds getauscht werden. Ein solcher Umtausch erfolgt auf der Grundlage des am festgelegten Umtauschtag festgestellten Nettoinventarwerts der Anteile des auszutauschenden Teilfonds. Das Teilfondsvermögen des oder der einzubringenden Teilfonds und die Verbindlichkeiten des oder der einzubringenden Teilfonds gehen auf den aufnehmenden Teilfonds, mit dem Datum des Umtausches über.

Die Ausgabe der neuen Anteile erfolgt gegen Rückgabe der Anteile des oder der einzubringenden Teilfonds.

22. Verjährung

Forderungen der Anteilhaber gegen die Verwaltungsgesellschaft oder die Depotbank können nach Ablauf von 5 Jahren nach Entstehung des Anspruchs nicht mehr gerichtlich geltend gemacht werden.

23. Freistellung und Entschädigung

Der Fonds wird gegebenenfalls aus dem Vermögen des betroffenen Teilfonds die Geschäftsführer der Verwaltungsgesellschaft, deren leitende Angestellte und Mitarbeiter und jeden Vertreter des Anlageausschusses für jede Haftung und alle Forderungen, Schäden und Verbindlichkeiten, denen diese unter Umständen aufgrund ihrer Eigenschaft als Geschäftsführer der Verwaltungsgesellschaft oder einer dessen leitender Angestellten oder Mitarbeiter oder als ein Vertreter des Anlageausschusses oder aufgrund einer von ihnen im Zusammenhang mit dem Fonds vorgenommenen oder unterlassenen Handlung unterliegen, soweit dies nicht durch ihre grobe Fahrlässigkeit, Betrug oder vorsätzliches Fehlverhalten verursacht wurde, entschädigen beziehungsweise von solcher Haftung oder solchen Forderungen, Schäden und Verbindlichkeiten freistellen.

24. Allgemeine Bestimmungen

24.1 Salvatorische Klausel

Sollte eine Bestimmung dieses Verwaltungsreglements ganz oder teilweise unwirksam oder undurchführbar sein oder werden, so berührt dies nicht die Wirksamkeit der übrigen Bestimmungen dieses Verwaltungsreglements.

24.2 Ausübung von Rechten

Das Nicht-Ausüben eines Rechtes nach diesem Verwaltungsreglement oder nach einem anderen, in diesem Verwaltungsreglement vorgesehenen Vertrag ist nicht als ein Verzicht auf die Ausübung des betreffenden Rechts aufzufassen und berührt nicht die anderen, aus dem Verwaltungsreglement oder dem betreffenden anderen Vertrag resultierende Rechte.

24.3 Überschriften

Die in diesem Verwaltungsreglement eingefügten Überschriften dienen nur der Übersichtlichkeit und haben keinen Einfluss auf den Inhalt der betroffenen Klauseln.

25. Anwendbares Recht, Gerichtsstand und Vertragssprache

25.1 Dieses Verwaltungsreglement unterliegt dem Luxemburger Recht. Jeder Rechtsstreit zwischen Anteilhabern, der Verwaltungsgesellschaft und der Depotbank wird von einem mit drei Personen besetzten Schiedsgericht nach der Schiedsgerichtsordnung der UNCITRAL Arbitration unter Ausschluss des ordentlichen Rechtswegs endgültig entschieden. Ort des schiedsrichterlichen Verfahrens ist Luxemburg-Stadt. Die Sprache des schiedsrichterlichen Verfahrens ist deutsch. Der Präsident des Bezirksgerichts von Luxemburg (président du tribunal d'arrondissement de Luxembourg) ist die Bestellungsautorität («Appointing Authority») der Schiedsrichter.

25.2 Die Vertragssprache ist deutsch.

26. Änderungen des Verwaltungsreglements

Die Verwaltungsgesellschaft kann dieses Verwaltungsreglement jederzeit vollständig oder teilweise ändern.

Die Veröffentlichung von Änderungen dieses Verwaltungsreglements wird wie in Artikel 20 näher beschrieben beim Handelsregister in Luxemburg hinterlegt.

27. Inkrafttreten

Dieses Verwaltungsreglement sowie seine Änderungen treten, sofern nichts anderes bestimmt ist, am Tag ihrer Unterzeichnung in Kraft.

Luxemburg, den 1. Dezember 2006.

GLL MANAGEMENT COMPANY, S.à r.l / BROWN BROTHERS HARRIMAN (LUXEMBOURG) S.C.A.

Signatures / H. Hackenberg

- / *Managing Director*

Référence de publication: 2007003977/1092/587.

Enregistré à Luxembourg, le 3 janvier 2007, réf. LSO-CA00415. - Reçu 76 euros.

Le Receveur (signé): D. Hartmann.

(070001376) Déposé au registre de commerce et des sociétés de Luxembourg, le 4 janvier 2007.

Pradera European Retail Fund 2, Fonds Commun de Placement.

MANAGEMENT REGULATIONS

Interpretation

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 investments, the securities of which are not intended to be placed with the public.

«2002 Law» means the Luxembourg law of 20 December 2002 on undertakings for collective investment.

«Additional Closing Date» means any closing of investors' commitments determined by the Management Company in its absolute discretion following the First Closing Date.

«Article» means an article of these Management Regulations.

«Business Day» means a day on which banks are open for business in Luxembourg (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 B1 Units and Class B2 Units and any further Classes of Units issued by the Fund.

«Class A(1) Initial Funding Date» means the single date of issue and initial drawdown of the Class A(1) Units in respect of all Closings prior to the end of the Initial Offer Period. In respect of each Closing after the First Closing Date, interest shall be payable by each investor in Class A(1) Units as prescribed in Article 8 of these Management Regulations.

«Class A(1) Units» means the first Series of Class A Units issued pursuant to Article 8.

«Class A(2) Units» means the Second Series of Class A Units, if issued pursuant to Article 8 of these Management Regulations;

«Class A Unitholder» means a holder of Class A Units.

«Class A Units» means the Class A Units issued pursuant to Article 8.

«Class B1 Unitholder» means an entity holding Units issued beneficially for the directors and employees of PRADERA AM-PLC and associated persons, or any other holder of Class B1 Units (being an Institutional Investor) to which such Unitholder has transferred its Class B1 Units in compliance with the provisions of Article 13.

«Class B2 Units» means the Class B2 Units issued pursuant to Article 8.

«Class B2 Unitholder» means an entity holding Units issued beneficially for the directors and employees of PRADERA AM-PLC and associated persons, or any other holder of Class B2 Units (being an Institutional Investor) to which such Unitholder has transferred its Class B2 Units in compliance with the provisions of Article 13.

«Class B Unitholder» means a holder of Class B1 Units and/or Class B2 Units.

«Class B1 Units» means the Class B1 Units issued pursuant to Article 8.

«Closing» means the date (or dates) determined by the Management Company on or prior to which Class A(1) and Class B subscription agreements have to be received and accepted by the Management Company.

«Committed Capital» means the total amount of capital committed by a Unitholder to be subscribed for Units.

«Continuation Vote» has the meaning given to it in Article 22.

«Control» means the power to direct the management of an entity through voting rights, ownership or contractual obligations; «Controlled» shall have a correlative meaning.

«Correspondent» means the correspondent as described in Article 3.

«Custodian» means RBC DEXIA INVESTOR SERVICES BANK S.A.

«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, subject as prescribed in Article 7, cash capable of being distributed as determined by the Management Company relating to the distribution period including gross revenues from, and profits from the sale of, properties plus (a) deposit interest income and (b) any other available cash determined by the Management Company to be distributable, including debt refinancing proceeds, less (i) Property Operating Expenses, and corporate expenses excluding

revenue generating capital expenditures (including roof repairs, structural repairs, landscaping and other similar expenditures), (iii) base management fee and performance fee (if any) payable in accordance with these Management Regulations, (iv) interest payments and required amortisation on debt where amortisation is not covered by other funds, (v) taxes on income and gains and (vi) periodic contributions to statutory and other contingency reserves, such contingency reserves not to exceed EUR 5 million in aggregate at any given time. The limit of €5 million may be amended from time to time with the approval of the UAC.

The capital invested in any Retail Property that is sold will not be distributed as Distributable Cash Flow unless the Management Company determines otherwise, but will be held for investment and re-investment during a four year period commencing on the First Closing Date.

«Distribution Formula» means the distribution formula set out in Article 17.

«Euro» or «EUR» 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).

«Exit» has the meaning given to it in Article 22.

«First Closing Date» means the first Closing Date determined by the Management Company for the Class A(1) Units which is expected to be on or around 12 December 2006.

«Fund» means Pradera European Retail Fund 2, 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 50% or more, directly or indirectly, by PRADERA EUROPEAN RETAIL FUND 2.

«French 3% Tax» means any taxation arising under Article 99OD of the French Tax Code (as amended, supplemented and replaced from time to time).

«Independent Member» means a member of the UAC who is an individual that is not affiliated or otherwise connected with Pradera or any Pradera Related Party, or any officer, director, manager, employee, or agent thereof.

«Independent Valuation Methodology» means the methodology applied by the Independent Valuer to determine Market Value, which is based on the realisable Market Value in accordance with the current Royal Institution of Chartered Surveyors' «Appraisal and Valuation Standards» (the «RICS Red Book»), and in particular with the practice statements thereof, adapted as necessary to reflect individual market considerations and practices.

«Independent Valuer» has the meaning set out in Article 10.

«Initial Offer Period» means the period of 90 days from the First Closing Date, or as may be extended by the Management Company in its discretion but it shall not be longer than 12 months.

«Institutional Investor» means a person who qualifies as an eligible investor under the applicable Luxembourg 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 the amount of Committed Capital paid in to the Fund in respect of each Class of Units (or Series thereof) from time to time.

«Investment Manager» means Pradera, the investment manager appointed by the Management Company pursuant to the Investment Management Agreement.

«Investment Management Agreement» means the investment management agreement between the Management Company (on its own behalf and not for and on behalf of the Fund) and the Investment Manager dated on or around the date of this Private Placement Memorandum.

«Investment and Operating Criteria» means the investment and operating criteria set out in the Private Placement Memorandum (as amended from time to time in accordance with these Management Regulations).

«Investment Objective and Policy» means the investment objective and policy of the Fund as described in the Private Placement Memorandum and in Article 6.

«Investment Period» means the period ending on the fourth anniversary of the First Closing Date, or such later date as the CSSF may approve, during which it is anticipated that the Fund will invest or fully commit for investment the aggregate capital raised.

«Listed Shares» means any fully paid security which supersedes the Class A(1) 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 Listing» means a listing of the Class A(1) Units or any Listed Shares on a major European stock exchange, including as a real estate investment trust, in compliance with Article 9.

«Management Company» means PRADERA SOUTHERN MANAGEMENT, S.à r.l., a wholly owned subsidiary of Pradera or such successor management company that may be appointed under these Management Regulations with the prior approval of the Luxembourg regulator.

«Management Regulations» means these management regulations as amended from time to time in accordance herewith.

«Managers» means the managers of the Management Company.

«Market Value» means the gross market value of a Retail Property as determined by the Independent Valuer in accordance with the Independent Valuation Methodology.

«Members» means collectively, the Pradera Members and the Independent Members.

«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% Tax.

«Original Issue Price» means the initial issue price of the Class A(1) Units, being EUR 10 per Unit or, in the event that part of the initial issue price is cancelled pursuant to Article 8, means the Invested Capital of such Class A(1) Units at the time of cancellation.

«Original Term» has the meaning set out in Article 4.

«Portfolio» means the Retail Properties 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 Private Placement Memorandum.

«Pradera» means PRADERA - AM PLC, a company incorporated in England and regulated by the Financial Services Authority.

«Pradera Member» means a member of the UAC who is an individual that is affiliated or otherwise connected with Pradera or any Pradera Related Party, or any officer, director, manager, employee or agent thereof.

«Pradera Related Party» means (a) an entity that directly or indirectly is controlled by or controls Pradera or (b) an entity at least 35% of whose economic interest is owned directly or indirectly by Pradera or which directly or indirectly owns at least 35% of the economic interest of Pradera.

«Private Placement Memorandum» means the private placement memorandum dated December 2006 in connection with the initial placement of Class A(1) Units.

«Property Operating Expenses» means all recurring and non-recoverable or non-recovered operating expenses relating to a Retail Property, including, without limitation, common area expenses, insurance expenses and property taxes, but excluding depreciation and amortisation, in any year.

«Regulated Market» means a market operating regularly which is recognised and open to the public.

«Relevant Entity» means an entity as defined in Article 17.

«Representative Independent Member» has the meaning set out in Article 4.

«Represented Unitholder» has the meaning set out in Article 4.

«Residual Value» means the total net proceeds (taking into account any distributions in specie which have been accepted by the Unitholders and which have been made 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 repayment of all creditors of the Fund.

«Retail Property» or «Retail Properties» means retail property or properties (principally shopping centres, mixed retail and leisure projects and retail warehouse parks), including (where the context admits) the holding companies of such properties and the shares in such companies.

«Series» means a series of Units within a particular Class of Units.

«Subsidiaries» means the wholly owned or partially owned 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.

«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 (which shall be issued in Series commencing with Class A(1) Units), Class B1 Units and Class B2 Units.

«Valuation Day» means any business day in Luxembourg 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 semi-annual Valuation Days and the first Valuation Day shall be 30 June 2007, or, if 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 unless otherwise required by Luxembourg law.

Art. 1. The Fund. PRADERA EUROPEAN RETAIL FUND 2 is an unincorporated co-proprietorship of securities and other assets, managed for the account and in the exclusive interest of its Unitholders by the Management Company. PRADERA

EUROPEAN RETAIL FUND 2 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 Fund, which are held in custody by a custodian bank (the «Custodian»), shall be segregated from those of the Management Company.

By the acquisition of Units of any Class (or any Series thereof) in PRADERA EUROPEAN RETAIL FUND 2, 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, Pradera and the Custodian.

Art. 2. The Management Company. The Management Company was incorporated on 12 September 2006 as a société à responsabilité limitée under the laws of Luxembourg with an unlimited duration and having its registered office at 69, route d'Esch, L-1470 Luxembourg.

The Management Company or its designees has the exclusive right to manage the Fund and is vested with the broadest powers to administer and manage the Fund, subject to the restrictions set forth in these Management Regulations, including, without limitation, Articles 4, 6, 7, 9 and 22, in the name and on behalf of the Unitholders, including but not limited to, the purchase, sale, and receipt of Retail Properties 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 fees payable by the Fund to the Management Company or its designees are described in Article 15.

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 and prudently with the same degree of care as would be expected of an absolute owner having particular regard to the quality and financial standing of the tenants and the length of the lease terms.

The Management Company shall appoint, without prejudice to its ultimate responsibility for these functions and subject to any limitations under the laws of Luxembourg, the Investment Manager, the duties of which are described in Article 5.

The initial Managers of the Management Company shall be Paul Whight, Colin Campbell, Supreetee Saddul, Roberto Limetti and Jaime Navarro. In the event that either (i) Colin Campbell or Paul Whight ceases to be a Manager for any reason; or (ii) either of Colin Campbell or Paul Whight ceases to oversee the business of the Fund with reasonable diligence and in good faith and attend meetings of the Management Company (either as an executive or non-executive director of Pradera) as is required to fulfil the obligations of the Management Company hereunder (recognising that such individuals shall be permitted to devote such time as may be necessary to the management of any other business activities to the extent that it is not incompatible with their obligations hereunder) (unless a replacement for either of them is appointed in accordance with this paragraph) (the «Cessation Date»), then (a) such person shall (if not already removed) be removed as a Manager of the Management Company and shall resign from being a Pradera Member on the UAC; and (b) no Unitholder shall be under any obligation to pay any amount by way of drawdown of its commitment for the purpose of making an investment (other than an investment in respect of which a binding commitment has been entered into by the Fund before the Cessation Date), unless the replacement of any such person(s) (which shall be nominated by Pradera) has been approved by 67% of each Class of Units. If no such replacement has been so approved within six months of the requirement to appoint a replacement having arisen, the Fund shall terminate unless the Class A Unitholders, by a 67% majority, vote to continue the Fund.

In the event of a change of control of Pradera by a person or company other than a current director either on their own or in combination, which shall be a situation where a person has acquired a majority of the voting shares of Pradera, and either Colin Campbell or Paul Whight ceases to be a Manager, the UAC shall be entitled to nominate a replacement for Colin Campbell or Paul Whight (as the case may be) in consultation with Pradera. Such nomination shall be the ultimate decision of the UAC and must be approved by 67 per cent of each Class of Units (excluding the Class B2 Units). If no such replacement has been so approved within six months of the requirement to appoint a replacement having arisen, the Fund shall terminate unless the Class A Unitholders, by a 67 per cent majority, vote to continue the Fund.

The Management Company shall procure that not less than any two of the individuals referred to in the preceding paragraph (or their approved replacements) shall spend sufficient time on the business of the Fund as is required to fulfil the obligations of the Management Company hereunder with reasonable diligence and in good faith (recognising that such individuals shall be permitted to devote such time as may be necessary to the management of any other Pradera funds to the extent that it is not incompatible with their obligations hereunder). The Management Company shall notify the Unitholders as soon as reasonably practicable of any failure by any such individuals to comply with these obligations.

The appointment of each Manager other than the initial Managers shall be subject to the approval of (i) a 67% majority of each Class of Units and (ii) the Luxembourg regulator.

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 not terminate the Fund within ten years following the First Closing Date, except with the consent of Unitholders, as set forth in paragraph 2 of Article 22.

The Management Company confirms that no further pooled investment funds will be launched that compete with the Fund while the Fund still has capital to invest and not until the Fund's investors have voted against a further issue of Units in the Fund. In the years to come, as Pradera's business grows, which may result in the launch of further funds, due consideration will be given to the interests of Class A Unitholders in all Pradera funds before any such new fund is launched. The Mana-

gement Company shall comply at all times with its obligations contained in the Private Placement Memorandum, these Management Regulations, the 1991 Law and IML Circular 91/75 of 21 January 1991.

The Management Company shall procure that any Pradera Related Party required to comply shall comply with the obligations specified in these Management Regulations.

Art. 3. The Custodian and other Agents. RBC DEXIA INVESTOR SERVICES BANK S.A. shall be appointed as Custodian of the assets of Pradera European Retail Fund 2 and its wholly owned Subsidiaries. RBC DEXIA INVESTOR SERVICES BANK is registered with the Luxembourg Company Register (RCS) under number B-47192 and was incorporated in 1994 under the name «First European Transfer Agent». It is licensed to carry out banking activities under the terms of the Luxembourg law of 5 April 1993 on the financial services sector and specialises in custody, fund administration and related services.

RBC DEXIA INVESTOR SERVICES BANK is fully owned by RBC DEXIA INVESTOR SERVICES LIMITED, a company under the laws of England and Wales that is controlled by DEXIA BANQUE INTERNATIONALE A LUXEMBOURG S.A., Luxembourg, Grand Duchy of Luxembourg, and ROYAL BANK OF CANADA, Toronto, Canada. The Custodian shall carry out the usual duties regarding custody, cash and securities deposits. In particular, upon proper instructions of the Management Company, the Custodian will execute all financial transactions and provide such banking facilities for PRADERA EUROPEAN RETAIL FUND 2 and its wholly owned Subsidiaries as the Management Company may require.

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 PRADERA EUROPEAN RETAIL FUND 2 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 PRADERA EUROPEAN RETAIL FUND 2 and its wholly owned direct or indirect wholly owned 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 PRADERA EUROPEAN RETAIL FUND 2 and its wholly owned direct or indirect wholly owned Subsidiaries are applied in accordance with these Management Regulations.

The Custodian may entrust the safekeeping of all or part of the assets of PRADERA EUROPEAN RETAIL FUND 2 and its wholly owned 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 trust company or recognised clearing agency (a «Correspondent») provided however that cash of wholly owned 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 an 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 PRADERA EUROPEAN RETAIL FUND 2 and its wholly owned 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 regulator 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 PRADERA EUROPEAN RETAIL FUND 2 and its wholly owned Subsidiaries held by the Custodian to the new custodian. These Management Regulations and the Private Placement Memorandum shall be updated to reflect the appointment of a new Custodian.

All cash other than cash deposited with such correspondent banks as may be indicated by the Management Company to the Custodian and other securities constituting the assets of PRADERA EUROPEAN RETAIL FUND 2 and its wholly owned Subsidiaries shall be held by the Custodian on behalf of the Unitholders on the terms of these Management Regulations. The Custodian may, under its own responsibility and control and with the approval of the Management Company, entrust any Correspondent 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 property) of PRADERA EUROPEAN RETAIL FUND 2 and its wholly owned 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 and Correspondent will have the normal duties of a bank with respect to the deposits of cash and securities of PRADERA EUROPEAN RETAIL FUND 2 and its wholly owned Subsidiaries. The Custodian and the Correspondent and such other banks as may be indicated by the Management Company with the prior approval of the Custodian may dispose of the assets of PRADERA EUROPEAN RETAIL FUND 2 and its wholly owned Subsidiaries and make payments to third parties on behalf of PRADERA EUROPEAN RETAIL FUND 2 and its wholly owned 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.

Upon receipt of proper instructions from or as previously properly instructed by the Management Company, the Custodian and the Correspondent as indicated by the Management Company with the prior approval of the Custodian will perform all acts of disposal with respect to the assets of PRADERA EUROPEAN RETAIL FUND 2 and its wholly owned Subsidiaries.

Subject to Luxembourg law, the Custodian is authorised and has the obligation in its own name to:

- (a) protect the assets of the Fund and its wholly owned Subsidiaries against any claims of third parties;
- (b) assert the rights of the Unitholders against the Management Company or against a former custodian; and
- (c) take action against enforcement measures of third parties if PRADERA EUROPEAN RETAIL FUND 2 or its wholly owned Subsidiaries is not liable to such parties.

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

Nothing in this Article 3 shall preclude the direct assertion of claims from Unitholders against the Custodian or the Management Company respectively to the extent that such action is permitted by Luxembourg law.

The Custodian shall be entitled, out of the net assets of PRADERA EUROPEAN RETAIL FUND 2 and its wholly owned Subsidiaries to such fees as shall be determined from time to time by agreement between the Management Company and the Custodian. In addition to the above fees, the Custodian shall be reimbursed by PRADERA EUROPEAN RETAIL FUND 2 and its wholly owned Subsidiaries for all reasonable out of pocket expenses. 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 out of the net assets of PRADERA EUROPEAN RETAIL FUND 2 and its wholly owned Subsidiaries as shall be determined from time to time with the agreement of the Management Company.

RBC DEXIA INVESTOR SERVICES BANK S.A. shall be appointed to act as administrative and principal paying agent (the «Administrative and Principal Paying Agent») of PRADERA EUROPEAN RETAIL FUND 2 and its wholly owned Subsidiaries (to the extent needed). In such capacity, it will be responsible for all administrative and paying agent duties under Luxembourg law, and in particular, for the calculation of NAV under Article 10, for paying dividends, redemption proceeds and other distributions and arranging for the listing of any Units on the Luxembourg Stock Exchange and on any other stock exchanges as required or directed by the Management Company.

RBC DEXIA INVESTOR SERVICES BANK S.A. shall be appointed to act as domiciliary and corporate agent (the «Domiciliary and Corporate Agent») of PRADERA EUROPEAN RETAIL FUND 2 and its wholly owned Subsidiaries organised in Luxembourg (to the extent needed). In such capacity, it will be responsible for all domiciliary and corporate agent duties required by Luxembourg law.

RBC DEXIA INVESTOR SERVICES BANK S.A. shall be appointed to act as the registrar and transfer agent (the «Registrar and Transfer Agent») of PRADERA EUROPEAN RETAIL FUND 2. In such capacity, it will be responsible for handling the processing of subscriptions for Units in PRADERA EUROPEAN RETAIL FUND 2 dealing with any transfer or redemption of Units as provided in these Management Regulations and in connection therewith accepting transfers of funds, safekeeping of the register of Unitholders of PRADERA EUROPEAN RETAIL FUND 2 and providing and supervising the mailing of statements, reports, notices and other documents to the Unitholders of PRADERA EUROPEAN RETAIL FUND 2.

Art. 4. Unitholder Advisory Committee. There shall be a Unitholder Advisory Committee comprised of between three and fourteen Independent Members and two Pradera Members. The Pradera Members shall be appointed by the Management Company and their appointment and term shall be as prescribed below in this Article 4. The Independent Members appointed on the First Closing Date and subsequent Closing Dates shall also be appointed by the Management Company and the appointment and term of the Independent Members shall be as further prescribed below in this Article 4. An Independent Member representing a Unitholder holding at least 2 million Class A Units shall be appointed by right. The UAC shall be required to approve with due regard to the applicable laws and regulations the proposed decisions of the Managers prior to such decisions being finally adopted by the Management Company or for resolutions tabled by at least two Independent Members at meetings of the UAC, in respect of the following:

- (a) any acquisitions which are exceptions to the Investment and Operating Criteria;
- (b) any revisions to the Investment and Operating Criteria and any fundamental change in the investment objective of the Fund to invest principally in assets other than Retail Properties;
- (c) the annual approval of the appointment and the terms and conditions of the appointment of the Independent Valuer and of the appointment of the external auditor of the Fund, in both cases for terms of one year. Neither appointment shall be terminated by the Management Company without the approval of the UAC;
- (d) the disposal of any assets of the Fund in an aggregate amount in any rolling 12-month period of more than 25% of the gross asset value of the Fund as calculated on the most recent Valuation Day prior to the date such asset is sold;
- (e) any decision with a view to conducting a Major Listing, to internalise certain management functions and activities and the appointment of an independent advisor/investment bank for the purposes of recommending appropriate compensation on internalisation of management as further described below;
- (f) the terms of any new offerings of Units in the Fund, (including, without limitation, any Major Listing of Class A(1) Units or Listed Shares as described in Article 9 but subject to the requisite vote of Unitholders as described in Article 20 and Article 22), the approval of additional investors and the fees of any placement agents appointed in respect of such offerings;
- (g) any amendment to the Fund's debt policy complying however always with the 1991 Law and applicable regulatory guidance as shall exist from time to time;
- (h) any amendments to the definition of Distributable Cash Flow including in respect of the size from time to time of the contingency reserve;

(i) any decision with respect to a transaction between the Fund and Pradera or a Pradera Related Party, including (without limitation) any distribution in specie (which has been accepted by Unitholders and has been made having regard to the equitable treatment of Unitholders within each Class of Units (or Series thereof)), of a Retail Property in connection with the winding-up of the Fund to Pradera or a Pradera Related Party or sale to Pradera or Pradera Related Party of a Retail Property (but excluding the entry into and performance of these Management Regulations or the Investment Management Agreement by Pradera or a Pradera Related Party);

(j) change of the accounting reference date for the Fund;

(k) any decision to waive any material right which would otherwise exist for the benefit of the Fund, or any decision not to enforce any material right of the Fund under the terms of the Investment Management Agreement;

(l) the approval of an Independent Valuation Methodology which is different from that prescribed in these Management Regulations or the Private Placement Memorandum or any changes to the method of calculating NAV as prescribed by these Management Regulations;

(m) the approval of any transfer of Class A Units;

(n) the distribution in specie of assets (which has been accepted by Unitholders and which has been made with due regard to the equitable treatment of Unitholders within each Class of Units (of Series thereof)) on the winding up of the Fund; and

(o) any change in relation to the managers of the Management Company, except in relation to Paul Whight and Colin Campbell (which will require Unitholders' approval).

At the time of making the decision to conduct a Major Listing pursuant to Article 9, the UAC shall have determined whether there should be any internalisation of certain management functions, in particular whether:

* certain functions and activities related to property management, fund financial management and asset management, local tenant renewals, accounting, administration and other similar services undertaken by the Investment Manager pursuant to Article 5 under the Investment Management Agreement should be performed directly by the Management Company (or in the event of a change of legal form of the Fund pursuant to Article 22 by such successor vehicle); and

* any relevant personnel in the Investment Manager (or its subsidiaries) should be transferred to the Management Company (or the successor vehicle as appropriate).

In addition to the above mentioned internalisation of certain day-to-day management functions and activities, the Management Company shall make proposals to the UAC to address the issue of corporate governance, so as to provide for a post-listing governance structure in conformance with then-applicable market and industry practices.

At each half-yearly meeting of the UAC prescribed below, the Management Company shall advise the UAC of the aggregate mark-to-market position of all derivative transactions (if any) entered into pursuant to Article 7 and such information shall be included in the minutes of such meeting. If at any time the aggregate mark-to-market position of all such derivative transactions is «out-of-the-money» by an amount in excess of 5% of the gross asset value of the Fund, the Management Company shall advise each Member of this fact as soon as practicable. If at any time such aggregate mark-to-market position is «out-of-the-money» by an amount in excess of 10% of the gross asset value of the Fund, the Management Company shall immediately convene a meeting of the UAC, and at such meeting the UAC may require, if it considers appropriate, that some or all of the «out-of-the-money» derivative positions be unwound.

Any Representative Independent Member has the right to consider the interests of the Represented Unitholder, provided that the UAC shall, in the exercise of good faith and reasonable commercial judgement and in the interest of Unitholders, consider the proposals of the Management Company in respect of all of the above matters and any other decision or determination it is required to make. The affirmative vote of at least 66% of the members of the UAC attending the UAC meeting (including at least one Pradera Member) is required for the approval of any of the above matters in this Article 4 or any other decision or determination by the UAC made pursuant to these Management Regulations, with each member having one vote. Any decision or determination made pursuant to these Management Regulations by the Independent Members of the UAC shall at no time be prevented by the Pradera Members acting collectively.

The UAC shall meet at least annually in Luxembourg. The UAC shall meet at least half-yearly, unless the UAC shall agree otherwise, to review the Fund's performance and may meet more frequently as determined at the first and subsequent meetings of the Members. The quorum for a UAC meeting shall be 50% of Members (including at least one Pradera Member). The UAC may meet upon call by the Management Company or any two Members at the place indicated in the notice of the meeting. The UAC may meet by telephone conference. Written notice of any meeting of the UAC shall be given to all Members at least 10 Business Days prior to the date set for such meeting, except in circumstance of emergency, in which case the nature of such circumstances shall be set forth in the notice of the meeting. This notice may be waived by consent in writing, by telegram, telex, telefax, e-mail or any other similar means of communication. Separate notice shall not be required for meetings held at times and places fixed in a resolution adopted by the Members. A written resolution in substitution for a meeting that is signed by all the Members shall be effective as a decision of the UAC. The Management Company shall forward to the UAC all relevant information within a period of time which is reasonably sufficient in the view of the Management Company to permit the UAC to make an informed decision on the relevant matter prescribed above. In addition, the Management Company shall respond so far as practicable to a reasonable request for information made by a Member to assist a Member to discharge its functions under this Article 4. The Management Company may, with the consent of the relevant Unitholder, inform the Members of the UAC of any concerns of such Unitholder and the Members of the UAC shall consider such concerns as part of their deliberations when considering the general interests of Unitholders.

The minutes of a meeting of the UAC shall be approved at the next following meeting of the UAC and shall be sent to all Unitholders by email or to the address notified to the Management Company in writing.

Apart from the functions prescribed in this Article 4, the UAC is available for consultation by the Management Company and may make suggestions and requests to the Management Company. However, other than decisions relating to any of the above matters, the Management Company is neither bound by such suggestions or requests nor obligated to take direction from the UAC.

The term of office for each Pradera Member shall be ten years and until the appointment or ratification of his successor. The term of office of each Independent Member shall be for a term of three years and until the appointment or ratification of his successor.

At the meeting at which the term of a Member is to expire, successors to the Member whose term is to expire shall be elected for a three-year term. Save as prescribed below, the successor Member who is an Independent Member (including a Representative Independent Member) shall be proposed by any Class A Unitholder (which may propose the retiring Member and the successor Member) and shall be ratified by a simple majority of Class A Units voting or represented at that meeting at which there shall be no quorum requirement. The UAC may (but is not required to) make recommendations in favour of or against such nominations. A Unitholder holding at least 2 million Class A Units (of all Series in issue) shall be entitled to appoint a single Representative Independent Member.

The successor Member who is a Pradera Member shall be proposed by the Management Company from amongst the Managers.

A Member shall hold office until the meeting following the expiration of his term and until his successor shall be elected subject, however, to prior death, resignation or removal from office.

On the appointment of an Independent Member which is a representative of a Class A Unitholder (respectively a «Representative Independent Member» and a «Represented Unitholder») the fact of such representation shall be designated at the time of appointment. In respect of the full term of the appointment of a Representative Independent Member (the «Original Term»), the Represented Unitholder shall be entitled, save as prescribed below, on 30 days' notice at any time to the UAC to remove a Representative Independent Member and substitute another Representative Independent Member for the unexpired portion of the Original Term provided that the Represented Unitholder shall not exercise such power more frequently than once each calendar year except in circumstances where the Representative Independent Member is an employee and shall have resigned or have been terminated or where the Representative Independent Member shall be incapacitated from acting for any reason. Where a Representative Independent Member is an employee or officer of the Represented Unitholder or an entity related to the Represented Unitholder such person shall have the status of managing director or an equivalent post (unless otherwise agreed by the Management Company), and if the employment or office shall cease for any reason, the appointment of such Representative Independent Member shall automatically terminate and the Represented Unitholder shall specify a suitable replacement of equivalent or higher status as specified above (or in the absence of such an appointment the UAC shall make an appointment meeting the eligibility criteria specified below) for the unexpired portion of the Original Term. All Representative Independent Members shall be authorised by the Represented Unitholder to vote on all matters within the remit of the UAC without reference back to the respective Represented Unitholder.

A Representative Independent Member shall also automatically resign (unless the Management Company determines otherwise) if the holding of the Represented Unitholder is at any time less than 2 million Class A Units. In such circumstances the Represented Unitholder shall cease to be entitled to exercise the power of appointment of a Representative Independent Member for the unexpired portion of the Original Term, and the UAC shall make an appointment as prescribed below.

A Member may resign at any time by giving written notice thereof to the Management Company. The acceptance of a resignation shall not be necessary to make it effective. An Independent Member (other than a Representative Independent Member) may be removed with or without cause by a vote of 67% of the aggregate Class A Units present or represented at a general meeting.

Save as prescribed above in respect of a Representative Independent Member, any vacancy on the UAC caused by the resignation (whether automatic or otherwise), removal or death of any Member shall be filled (in the case of an Independent Member) by an appointee approved by a majority vote of the remaining Independent Members or (in the case of a Pradera Member) by direction of the Management Company, and the successor Member shall hold office until the next meeting of Unitholders. At such meeting, the provisions for the election of successor Members shall apply, save that the Member elected at a meeting to fill a vacancy shall have the same remaining term as that of his predecessor.

Art. 5. Investment Management. Under the Investment Management Agreement the Investment Manager will, subject to the overall supervision, approval, direction, control and responsibility of the Management Company, and subject to compliance with the Investment Objective and Policy and the Investment and Operating Criteria, carry out property management functions in relation to the day to day administration and operation of the Portfolio for the Management Company subject to the provision that the Investment Management Agreement may contain such terms and conditions and provide for such fees to be paid out of the net assets of the Fund, as the parties thereto shall deem fit. Any fees paid to the Investment Manager or its subsidiaries out of the net assets of the Fund shall be deducted from the Management Company's base management fee and may not in aggregate exceed the base management fee as prescribed in Article 15.

The Investment Manager confirms that it will not launch any further pooled investment funds that compete with the Fund while the Fund still has capital to invest and not until the Fund's investors have voted against a further issue of Units in the Fund. In the years to come, as Pradera's business grows, which may result in the launch of further funds, due consideration will be given to the interests of Class A Unitholders in all Pradera funds before any such new fund is launched.

At the time of making a decision to conduct a Major Listing pursuant to Article 9, it is anticipated that the UAC shall have made certain determinations as to which functions and activities performed by the Investment Manager shall revert to the Management Company (or in the event of a change of legal form of the Fund pursuant to Article 22, such successor vehicle) and which personnel shall be transferred to the Management Company (or in the event of a change of legal form of the Fund pursuant to Article 22, such successor vehicle) (all as described in Article 4) and such changes as are required to reflect the revised duties and fees payable shall be made by the Management Company to the terms of the Investment Management Agreement.

Art. 6. Investment Objective and Policy. The Investment Objective and Policy is to maximise current income and capital appreciation through investments which meet the Investment and Operating Criteria, subject to the exceptions approved by the UAC in accordance with Article 4. All the investments of the Fund will either be made directly or indirectly through wholly or partially owned companies or entities.

Retail Properties may be sold during the life of the Fund where such sale is considered to be in the best interests of the Fund and appropriate having regard to the Investment Objective and Policy, and subject to the approval of the UAC in accordance with Article 4 where disposals in any rolling 12-month period would exceed 25% of the total gross assets of the Fund at the most recent Valuation Day prior to the date such Retail Properties are sold.

On a sale of any Retail Property, the Management Company shall have regard to the Market Value appraisal by the Independent Valuer at the date which is on or after the most recent Valuation Day in agreeing the applicable sale price for such Retail Property. The proceeds of any such sale representing capital invested shall not, unless the Management Company shall determine otherwise under Article 7, be distributed as Distributable Cash Flow but will be held for investment and reinvestment during a four year period commencing on the First Closing Date. After such four year period the Management Company shall return such proceeds to Unitholders, unless Unitholders agree otherwise.

Art. 7. Risk Diversification Rules, Borrowing Restrictions and Distributable Cash Flow. The risk diversification requirements for the Portfolio are prescribed in the Investment and Operating Criteria and the Management Company shall comply with such requirements in the management of the Fund. Pending investment or reinvestment of sale proceeds of Retail Properties, the cash assets of the Fund will be invested in liquid money market instruments, time deposits or debt securities.

In relation to the investment of the liquid cash assets of the Fund in debt securities, the Fund may not invest more than 10% of its net assets in debt securities of one single issuer. Furthermore, the Fund may not hold more than 10% of any single class of debt security of a single issuer nor may it invest more than 10% of its net assets in debt securities which are neither listed on a Stock Exchange nor dealt on a Regulated Market. The above restrictions are, however, not applicable to (i) securities issued by Subsidiaries of PRADERA EUROPEAN RETAIL FUND 2 and (ii) investments of the Fund which are subject to the risk diversification rule referred to in the next paragraph.

In order to achieve a minimum spread of the investment risks, the Fund will not, during the start-up period which will not extend beyond the fourth anniversary of the First Closing Date, invest more than EUR 150 million or 20% of the gross assets of the Fund as at the most recent Valuation Day prior to the acquisition (whichever is higher) in a single Retail Property or property rights in respect of a Retail Property, and thereafter no more than 20% of the gross assets of the Fund as at the most recent Valuation Day prior to the acquisition will be invested in a single Retail Property. Investment in leisure properties not anchored by a hypermarket or forming part of a larger retail destination not anchored by a hypermarket shall be limited to 15 per cent of the gross assets of the Fund.

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. The Management Company shall provide the information to the UAC in respect of derivative transactions, and shall unwind the derivative positions required by the UAC, as prescribed in Article 4.

The Fund may incur indebtedness whether secured or unsecured. However, save as prescribed below, the value of total indebtedness of PRADERA EUROPEAN RETAIL FUND 2 and its consolidated subsidiaries will generally not exceed 60% of the aggregate Market Value of the Retail Properties and of property rights beneficially owned directly or indirectly by PRADERA EUROPEAN RETAIL FUND 2 and its Subsidiaries in such Retail Properties.

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 70% of such aggregate value, and provided further that the amount of indebtedness in excess of such 60% limit shall not exceed the aggregate amount of the undrawn Committed Capital outstanding in respect of Units at the time the indebtedness is incurred and provided that the amount of indebtedness shall not exceed the above-mentioned 60% limitation on average over any accounting period.

For the purposes of the definition of Distributable Cash Flow, the Management Company may change the contingency reserve cap of €5 million subject in both cases to the approval of the UAC in accordance with Article 4 if it is in the best interests of the Fund and subject to the requirements of the lending bank.

Art. 8. Issue of Units. The Management Company shall have the ability to issue Units of different Classes or Series within such Classes subject to the terms of these Management Regulations by amending these Management Regulations provided that such amendments are not inconsistent with the terms of these Management Regulations in respect of the Classes of Units or Series of Units within such Classes as are specifically prescribed below. 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 an Exit.

Units will be denominated in Euro.

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

* Class A Units shall be issued in Series commencing with Class A(1) Units;

* The Class A(1) Units will be denominated in Euro and will be issued with an initial issue price per Unit of EUR 10 in minimum investment amounts of 100,000 Units (or such lesser amount as shall be approved by the Management Company) to investors partly paid with the balance called over a period of up to four years from the date of the First Closing Date;

* The Fund will have the ability to issue a new Series of Class A Units at an issue price determined in accordance with this Article 8 and Article 10, provided the existing Class A(1) Units are at least 85% paid up. Such new Series shall be issued prior to the end of the Investment Period to investors nil paid or partly paid with the balance called over a period.

* No Units of any Series or of any Class will be issued after the Initial Offer Period unless such issue is approved by an affirmative vote of 67 per cent of each of the Class A Unitholders voting together.

* Any balance of the issue price of the relevant Series of Class A Units that has not been called prior to the expiry of the relevant period above shall be cancelled and an adjustment to the number of outstanding Class A Units of the relevant Series will be made as prescribed below;

* Class B1 Units will be denominated in Euro and will be issued fully paid with an issue price per Unit of EUR 62.50. Class B1 Units will carry the right to a participation interest during the life of the Fund as prescribed in Article 17 and in the event of winding-up of the Fund in accordance with Article 22;

* Class B2 Units will be denominated in Euro and will be issued fully paid with an issue price per Unit of EUR 62.50. Class B2 Units will carry the right to a participation interest during the life of the Fund as prescribed in Article 17 and in the event of winding-up of the Fund in accordance with Article 22. Class B2 Units will not carry any right to vote;

Class A Units, Class B1 Units and Class B2 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.

Units will be issued in the manner described herein. The Private Placement Memorandum in respect of each Class of Units shall set forth all material terms governing such Units including, without limitation, the initial issue price per Unit, minimum investment amount, details of funding and conversion rights (if any).

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. The unpaid portion of the issue price of any Class of Units (or Series thereof) shall be cancelled automatically at the expiry of the period of draw down designated by the Management Company at the time of issue of such Class of Units (or Series thereof) whereupon such Unitholders shall have no further liability to the Fund in respect of Units of that Class (or Series thereof).

Further tranches of Class A(1) Units may be issued at the Original Issue Price at Closing Dates after the First Closing Date but prior to the end of the Initial Offer Period. Each investor subscribing for Class A(1) Units on a Closing Date falling after the First Closing Date but prior to the end of the Initial Offer Period shall be required to make an initial payment per Unit equal to the amount paid in respect of a Class A(1) Unit issued on the First Closing Date together with an interest charge (which shall be retained by the Fund for the benefit of all Unitholders). The interest charge shall be calculated at the annual rate of 5% on the amount drawn down in respect of Class A(1) Units issued to an Investor at an Additional Closing Date, having regard to the timing and amounts required to be called in respect of such Units to equate that Investor's drawn downs to those made by an Investor committing the same amount of Committed Capital at the First Closing Date.

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 Private Placement Memorandum in respect of such Class of Units (or Series thereof). Any Series of Units shall be issued on the same date and at the same issue price.

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 Private Placement Memorandum in respect of such Units.

Other than in respect of further tranches of Class A(1) Units issued at Closing Dates prior to the end of the Initial Offer Period, where the Management Company offers a new Class of Units (or Series thereof) for and on behalf of the Fund, it shall reserve for existing holders of the same Class the right to subscribe for new Units or Series of such Class or similar Classes on a preferential and rateable basis in accordance with the provisions contained in the Law of 10 August 1915 on Commercial Companies governing preferential subscription rights for shares issued by public limited companies and such law shall be deemed to apply to the Fund.

Other than in respect of further tranches of Class A(1) Units issued at Closing Dates prior to the end of the Initial Offer Period, where the Fund offers Units of the same Class (or of an additional Series thereof) for subscription after the date of first issue of Units of such Class (or Series thereof), the 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 in accordance with such policy as the Management Company may from time to time determine, provided that:

(a) no further issues of Units of any Class or Series thereof shall take place until the Units of the same Class or the last Series thereof are at least 85% paid up, or the unpaid portion of the issue price has been cancelled pursuant to this Article 8; and

(b) where the Fund offers for subscription Units of a new Class which are entitled to a distribution pursuant to Article 22, Section 4 of these Management Regulations, the price per Unit at which such Units are offered shall be the NAV of the Class A(1) 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 and by applicable sales commissions, 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 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. 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 10 Business Days (or, if the date of the call notice is between 14 July and 1 September, 15 Business Days) after the date of the call notice, the Management Company shall send to such Unitholder a notice of default. If such Unitholder fails to pay the required portion of the issue price by that day which is 10 days after the date of such notice of default, the Management Company may declare such Unitholder to be a «Defaulting Unitholder» in respect of such Defaulted Units. A Defaulting Unitholder will not be allowed to make 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. 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.

The Management Company may enter into distribution agreements with any persons to act as distributors of Units. Such distribution agreements may contain such terms and conditions and provide for fees (subject to UAC approval under Article 4) on an arms length basis as the parties thereto shall negotiate, including authority to such distributors to charge purchasers of Units sales commissions and retain such commissions, but, without prejudice to the Management Company, to decide that sales commissions to distributors are payable from the net assets of the Fund. 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 fee of such person.

Art. 9. Major Listing. Subject to approval by the UAC as required in Article 4 and by Class A Unitholders and Class B1 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 as described in the Private Placement Memorandum. Prior to the effective date of any Major Listing, each Series of Class A Units, Class B1 Units, Class B2 Units and all other Units shall be valued in accordance with the rules set out for the distribution of Residual Value upon a winding-up of the Fund (see Articles 10 and 22) and the Class B1 Units, the Class B2 Units and such other Classes or Series of Units as are designated by the Management Company on issue as being convertible on a Major Listing shall be converted into Class A(1) Units (or Listed Shares) in the ratio determined by the relative NAV of each Class of Unit 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.

In respect of the Class B1 Units and the Class B2 Units, the Management Company shall determine an appropriate mechanism based on the type of Major Listing and the vehicle which is the subject of a Major Listing, to ensure that the Residual Value which has been allocated to the Class B1 Units and the Class B2 Units pursuant to the allocation in Article 22-4, paragraphs (ii), (iv) and (v), is subsequently adjusted to reflect the price actually achieved on a Major Listing for the Class A Units or the Listed Shares. For the avoidance of doubt, it is acknowledged and declared that on the facts applicable to such Major Listing, such adjustment may be either upwards or downwards.

At the Major Listing, the Management Company shall establish a distribution policy which the Management Company determines to be appropriate following consultation with the investors. In the event of any internalisation of management made pursuant to Article 4 and occurring on a Major Listing, the management fee paid to the Management Company may be revised pursuant to Article 15.

Art. 10. Calculation of NAV per Unit. The NAV per Unit of each Class (or any Series thereof) shall be expressed in Euro and shall be determined as at 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) the assets attributable to each Class of Units (or Series) shall be determined in accordance with the rules for the distribution of Residual Value upon a winding-up of the Fund set forth in Article 22;

(b) 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

(c) 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 unit of currency of denomination of such Unit as the Management Company shall determine. 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 properties or property rights 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 with prudence and in good faith.

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

For the purpose of the valuation of real estate, the Management Company for and on behalf of the Fund shall appoint an independent real estate valuer 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 is located and whose appointment is approved by the UAC in accordance with Article 4 on an annual basis (the «Independent Valuer»). The first such Independent Valuer shall be Savills. The Independent Valuer shall not be affiliated with Pradera.

1. The assets of the Fund shall include:

1. properties or property rights registered in the name of the Fund;
2. shareholdings in convertible and other debt securities of real estate companies;
3. all cash in hand or on deposit, including any interest accrued thereon;
4. all bills and demand notes payable and accounts receivable (including proceeds of properties, property rights, securities or any other assets sold but not delivered);
5. 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 9(d) below with regard to fluctuations in the market value of securities caused by trading ex-dividends, ex-rights, or by similar practices);
6. all stock dividends, cash dividends and cash payments receivable by the Fund to the extent information thereon is reasonably available to the Fund, the Management Company or Pradera;
7. 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;
8. 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. The expenses of formation shall include, but shall not be limited to, legal, accounting, surveyor's, valuation and other professional fees and expenses, introductory agents' fees and any amounts advanced by Pradera on behalf of the Fund including (without limitation) any amounts incurred in respect of the proposed debt financing of the Fund, all of which may be amortised over such period not exceeding 5 years as the Management Company shall determine;
9. all other assets of any kind and nature including expenses paid in advance.

The value of such assets shall be determined as follows:

(a) Subject as prescribed below, real estate will be valued by the Independent Valuer as at each Valuation Day and on such other days as the Management Company may require. Each such valuation will be made on the basis of Market Value.

(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 assuming a sale of assets) estimated with prudence and in good faith by the Management Company using the value of real estate as determined in accordance with (a) above and as prescribed below.

(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 appraisal of the value of (i) properties and property rights registered in the name of the Fund or any of its Subsidiaries and (ii) (if any) direct or indirect shareholdings of the Fund in real estate companies referred to under (c) above in which

the Fund shall hold more than 50% of the outstanding voting stock, shall be undertaken by the Independent Valuer on each Valuation Day.

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, subject to approval by the UAC under Article 4, 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, 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, such provision shall not include any deferred taxation assuming a sale of assets;
- 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 therefore 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 therefore 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;
 - 3 all investments, cash balances and other assets expressed in currencies other than the currency of denomination of the relevant Units shall be valued after taking into account the market rate or rates of exchange in force at the date and time for determination of the NAV; and
 - 4 where on any Valuation Day the Fund has contracted to:
 - * 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 save in respect of the transfer of shares pursuant to the terms of any agreement where the value of such shares shall only be recognised as an asset of the Fund at the relevant date of transfer of the relevant shares to the Fund;
 - * 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.
- 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 semi-annually by the Administrative and Paying 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 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 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 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 may 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 net asset value has been suspended.

Such suspension as to any Class of Units shall have no effect on the calculation of the NAV per Unit or the issue, redemption and conversion, if any, of Units of any other Class of Units unless the Management Company shall have suspended the determination of NAV in respect of such other Class of Units as well.

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 one or several Managers and 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.

Section 1. Definitions.

For the purposes of this Article 13, the following terms shall have the following meanings:

«Prohibited Person» means a property company or other entity actively engaged in the ownership, operation and management of Retail Properties (other than a passive owner of such properties purely for investment purposes and such other entity as the Management Company (having consulted with the UAC) shall determine in its sole discretion as not falling within this definition) whose objectives are, or are believed by the Management Company to be, substantially similar to, or substantially overlapping with, the objectives of the Fund; or a person who is not an Institutional Investor; or a person who might cause adverse tax consequences for the Fund.

Section 2. Ownership Limitation.

A. No Person who is a Prohibited Person may subscribe for or beneficially own Units in the Fund.

B. Any transfer to a Person who is a Prohibited Person shall be void and unenforceable against the Fund.

Section 3. Prevention of Transfer.

If the Management Company shall at any time determine in good faith that any person intends to acquire or has attempted to acquire beneficial ownership that would result in violation of Section 2(A) herein, the Management Company shall take such action as it deems advisable to refuse to give effect to or to prevent such Transfer, including refusal to effect such Transfer on the books of the Fund or proceedings to enjoin such Transfer.

Section 4. Notice to Fund.

Any Person who acquires or attempts to acquire Units in violation of Section 2 herein shall immediately give written notice to the Fund. Persons required to give notice under this Section 4 shall provide the Fund with such other information as the Fund may reasonably request in order to allow the Fund to apply the ownership, voting and transfer restrictions of this Article 13.

Section 5. Ambiguities.

In the case of an ambiguity in the application of any of the provisions of this Article 13, including the definition contained in Section 1, the Management Company shall have the power to determine the application of the provisions of this Article 13 with respect to any situation based on the facts known to it.

Section 6. Severability.

If any provision of this Article 13 or any application of any such provision is determined to be void, invalid or unenforceable by any court having jurisdiction over the issue, the validity and enforceability of the remaining provisions shall be affected only to the extent necessary to comply with the determination of such court.

The Management Company shall have a right to approve a transfer of Units to the effect of ensuring compliance with this Article 13, as well as ensuring the obligations of the transferee to fully pay any partly paid Units.

Save as permitted by the Management Company, Unitholders are not permitted to pledge, hypothecate, or grant any other type of security interest in Units.

2 Restrictions on transfer of Class B Units

The holders of the Class B1 Units and Class B2 Units agree not to sell, transfer or otherwise dispose of any of their Class B1 Units or Class B2 Units respectively at any time prior to the earliest of (a) the date which is ten years after the First Closing Date and (b) the winding-up of the Fund and (c) the Major Listing of the Fund and (d) the passing of a resolution to change the legal form of PRADERA EUROPEAN RETAIL FUND 2 and (e) the termination of the Investment Management Agreement.

Notwithstanding the above, the holders of the Class B1 Units and the Class B2 Units may sell, transfer or otherwise dispose of their Units to any Pradera Related Party or any scheme for the benefit of Pradera employees, and the Class B1 and Class B2 Unitholders may transfer all or some 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 100,000 Class A Units following such transfer.

4 General Transfer Restrictions

The Fund will not recognise any attempted resale, pledge or other transfer of Units unless made in accordance with the transfer restrictions imposed in any subscription for Units. The Managers will verify that any transferee is reasonably able to satisfy its obligation to fully pay up such Units.

5 French 3% 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% Tax as a result of such ownership and there are no reasonably satisfactory alternative arrangements for the payment of such French 3% Tax by the relevant Non-Exempt Unitholder.

6 General

In the absence of any indication of joint holding and save in respect of a specific Class or Series of Units identified in the Private Placement Memorandum where a separate agreement has been made with the person in whose name such Units are registered in the Unit register, the Management Company or any duly appointed agent thereof may regard, and shall be fully protected in dealing with, the person in whose name Units are registered in the Unit register as being the absolute owner of such Units, and shall be entitled to disregard, and take no notice of, any right, interest or claim of any other person in or to such Units.

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

Art. 14. Redemption of Units. Units shall not be redeemable at the option of Unitholders.

Units shall be redeemed by the Management Company in accordance with the provisions set out in Article 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 thirty (30) days' notice in writing of the intention to redeem such Units specifying the date of such redemption, which must be a day on which banks in Luxembourg are open for business.

The amount payable on such 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 without 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 marketable securities. Costs associated with the redemption may, if the Management Company so decides, be charged to the Unitholder whose Units are redeemed and such costs may be deducted from the

redemption proceeds payable to the Unitholder in circumstances where the Management Company has exercised its power to redeem Units pursuant to paragraph (ii) or (iii) of this Article 14.

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 specified as the date of redemption in the notice of redemption.

At the date specified in the notice 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 will bear the following charges and expenses in respect of:

- (i) the fees and expenses of the Management Company as further set forth below;
- (ii) operating expenses including all taxes, duties, stamp duties, governmental and similar charges, commissions, foreign exchange costs, bank charges, registration fees relating to investments, insurance and security costs, expenses of the issue, exercise and redemption of Units;
- (iii) usual brokerage and other transaction fees and expenses (including, without limitation, legal, taxation, accounting, surveyor's and other professional fees) incurred on transactions with respect to the acquisition or disposal or proposed acquisition or disposal of the Portfolio and related expenses and valuation fees charged by the Independent Valuers in connection with the acquisition or disposal of Retail Properties;
- (iv) the fees and expenses of the Custodian and any Correspondent, Administrative and Principal Paying Agent, Registrar and Transfer Agent, Domiciliary and Corporate Agent, any paying agent, any distributors and permanent representatives in places of registration of the Fund, as well as any other agent employed by the Management Company for and on behalf of the Fund plus any applicable value added taxes;
- (v) travel and other out-of-pocket expenses incurred by the Independent Members and the Pradera Members attending the UAC meetings;
- (vi) travel and other out-of-pocket expenses incurred in relation to any properties;
- (vii) accounting, due diligence, legal, surveyors', building contractors', estate managers' and other service providers in relation to the Portfolio and all other fees and expenses incurred by the Management Company acting in respect of the Fund;
- (viii) all costs and expenses relating to the formation of the Fund and the placement of Units in the Fund and payments made and costs and expenses incurred pursuant to the acquisition of the Portfolio. The expenses of formation shall include, but shall not be limited to, legal, accounting, taxation, surveyor's, valuation and other professional fees and expenses, introductory agents' fees and any such amounts advanced by Pradera on behalf of the Fund including (without limitation) costs relating to acquisitions shortly after a Closing Date any amounts incurred in respect of the proposed debt financing of the Fund, all of which may be amortised over such period not exceeding 5 years as the Management Company shall determine;
- (ix) reporting and publishing expenses, including the cost of preparing and/or filing of these Management Regulations and all other documents concerning the Fund, including the Private Placement Memorandum and explanatory memoranda and registration statements with all authorities having jurisdiction over the Fund or the offering of Units of the Fund; the cost of preparing, in such languages as are required for the benefit of the Unitholders, including the beneficial holders of the Units, and distributing annual and all other periodic reports and such other reports or documents as may be required under the applicable laws or regulations of the above-cited authorities and the costs and expenses of local representatives appointed in compliance with the requirements of such authorities;
- (x) the cost of printing, distributing and publishing public notices to the Unitholders and the cost of convening Unitholders' Meetings;
- (xi) expenses incurred in determining the Fund's net asset value;
- (xii) the costs of printing and distributing all valuations, statements, accounts and performance and investment reports;
- (xiii) auditor's fees and expenses;
- (xiv) the costs of amending and supplementing these Management Regulations, and all similar administrative charges;
- (xv) costs incurred to enable the Fund to comply with legislation and official requirements provided that such costs are incurred substantially for the benefit of the Unitholders and any fees and expenses involved in registering and maintaining the registration of the Fund with any Governmental agencies or listing of Units on the Luxembourg Stock Exchange or on stock exchanges in any other country; and
- (xvi) the costs of staffing and maintaining a Luxembourg office (subject to an annual limit of EUR 250,000, such limit to be adjusted for inflation each year), the provision of professional indemnity insurance, and all other 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 a fixed annual base management fee quarterly in advance in cash (commencing on the First Closing Date) equal to 1% of the value of the Fund's interest (direct or indirect and including, for the avoidance of doubt, contingent interests under conditional forward contracts) in fixed assets determined as of the relevant Valuation Day (the «Base Amount»).

The value of the Fund's interest in fixed assets for the purposes of this calculation includes owned properties at the Independent Valuer's valuation and properties the Fund has contracted to purchase at the Independent Valuer's valuation immediately prior to the contract date assuming the property is completed and let at the contract date.

The Management Company shall determine the remuneration of the Managers.

Any fees paid to the Investment Manager pursuant to Article 5 and any third party transaction fees shall be deducted from the base management fee payable by the Fund to the Management Company which is specified above in accordance with the terms of the Investment Management Agreement.

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 Fund may draw down Investor commitments and/or draw down money under a debt facility in order to pay the management fee only during the Investment Period (unless the UAC agrees otherwise).

In the event of any internalisation of management made pursuant to Article 4 and occurring on a Major Listing, the UAC shall have determined whether the base management fee paid to the Management Company should be revised so that in the place of part of the fixed base management fee the Fund (or any successor vehicle) shall bear the effective cost of employing such personnel and providing such services as the UAC determine pursuant to Article 4 shall be directly employed or provided (respectively) by the Management Company. The calculation of the revised base management fee shall take into account any payments or commissions received by the Management Company or reduction in its liabilities as a result of such internalisation but shall not (for the avoidance of doubt) take into account any appreciation or depreciation of the value of the shares or other interests subscribed by the Management Company in the Major Listing. No assurance can be given to Unitholders that the fees paid on an internalisation of management will be neutral for Unitholders.

In addition the Investment Management Agreement shall be amended and the base management fee will be adjusted to reflect the reduced level of service provided by the Investment Manager to the Fund (or any successor vehicle).

The Fund (or the successor vehicle) shall compensate Pradera or any Pradera Related Party for such loss of income from the base management fee. Such compensation shall be approved by the UAC and shall be in accordance with then-accepted and appropriate market practice based on the recommendation of an independent advisor/investment bank approved by the UAC. It shall be calculated by applying a multiple to the gross amount of base management fee, which Pradera or any Pradera Related Party would forego during the 12 months immediately following the execution of the changes determined by the UAC pursuant to Article 4 for the internalisation of management. The basis for the calculation of such compensation shall be the base management fee arising in respect of:

- * the Fund's then-existing Portfolio; and
- * any other newly-developed Retail Properties which the UAC and Pradera or any Pradera Related Party agree will be contributed during the 12 months following the internalisation of management.

Such multiple shall be not lower than 1.30 multiplied by, nor greater than 1.45 multiplied by, such foregone fees. In any event, the absolute amount of such compensation paid by the Fund (or any successor vehicle) to Pradera or any Pradera Related Party shall not be less than EUR 10 million, nor shall it exceed EUR 25 million.

The balance of the base management fee shall continue to be paid to Pradera or any Pradera Related Party by the Fund (or any successor vehicle) in the form of an annual «franchise» fee in respect of:

- * provision of strategic direction; and
- * continued use of the Pradera brand name.

This franchise fee shall be set, at the time of such internalisation of management, at 0.30% per annum of the value of the Fund's (or successor vehicle's) fixed assets and net cash proceeds of sales of fixed assets pending reinvestment.

Art. 16. Fiscal Year, Audit and Information. The Management Company or any agent thereof shall maintain the principal records and books of the Fund in Luxembourg. The fiscal year and the accounts of the Fund will begin on 1 January and end on 31 December in each year during the term of the Fund except that the first fiscal period of the Fund shall end on 31 December 2007 and the last fiscal year of the Fund shall terminate on the date of the final distribution in winding-up of the Fund. The first report being an interim unaudited report, is expected to be published for the period ending 30 June 2007. The first annual report, being an audited report for the period ending 31 December 2007 is expected to be published and made available by 30 April 2008.

The accounts of the Fund will be audited by the independent auditor who shall be appointed by the Management Company with the approval of the UAC. The accounts of the Fund will be prepared in Euro.

The Management Company shall, subject to reasonable notice, give Unitholders and their appointed agents access to all financial information of the Fund (notably the organisational chart of the Fund and its Subsidiaries) reasonably requested by such Unitholders to enable Unitholders to prepare tax returns and other regulatory filings. Any expenses incurred by the Management Company or the Fund in preparing specific information for or giving access to a Unitholder to such information shall be reimbursed together with value added tax (if applicable) by the relevant Unitholder, and in the absence of such reimbursement may be deducted by the Management Company from distributions made to such Unitholder pursuant to these Management Regulations. The Management Company shall in consultation with the UAC seek to develop an information circular containing material information about the Fund and its activities which will be issued on a semi-annual basis to Unitholders.

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 of Distributable Cash Flow. Distributions of Distributable Cash Flow (which will be fully distributed in respect of the Units, subject to any legal restrictions on distributions) will be made quarterly in respect of Class A Units (within 90 days following the relevant quarterly Valuation Day) (or more frequently as determined by the Management Company) and annually in respect of the Class B Units in the following sequence:

(i) Class A Units of each Series (excluding Units which are Defaulted Units pursuant to Article 8) will receive in aggregate 100% of all Distributable Cash Flow, in accordance with the Distribution Formula set out below, until such time as the Class A(1) Units have received cumulative distributions relating to an accounting period which provide a return of 9.5% on the weighted average Invested Capital of the Class A(1) Units as from the start of the relevant accounting period;

(ii) each incremental Euro of remaining Distributable Cash Flow shall be apportioned as to:

(a) 70% in aggregate to Class A Units (excluding Units which are Defaulted Units pursuant to Article 8) in accordance with the Distribution Formula set out below; and

(b) 30% in aggregate to the Class B1 Units and Class B2 Units.

Payments to Class A Units under paragraph 17(i) and (ii)(a) will be made quarterly or more frequently. To the extent that the annual hurdle rate is exceeded at the date of a quarterly or other interim distribution, the Class B Units' theoretical entitlement to Distributable Cash Flow will be calculated but not be distributed. The Class B Units will only be entitled to receive a distribution of Distributable Cash Flow at the end of each twelve month accounting period based on the Fund's performance over that twelve month accounting period (provided that where the hurdle rate has been exceeded during the life of the Fund due to the payment of management fees through the use of Investor commitments and/or debt, any entitlement to distributions to Class B1 and B2 Units shall be calculated on the basis that such management fees had not been paid through such use of Investor commitments and/or debt but instead had been deducted from distributions to Class A Unitholders).

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 paragraphs (i) and (ii) above shall be determined by the following Distribution Formula:

$$\frac{AD}{TNU} \times \frac{A}{B}$$

where:

«AD» is the total amount available for distribution;

«TNU» is the aggregate, for all Series of Units which are to participate in AD, of

$$\frac{A}{B} \times TCU \text{ in respect of each such Series, where:}$$

«A» is the average Invested Capital per Unit of the Series over the relevant calculation period;

«B» is the issue price of the Unit in that same Series;

«TCU» is the total number of Units in that same 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% Tax because of the ownership, directly or indirectly, by any Non-Exempt Unitholder of Units and such French 3%. 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% 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% Tax attributable to a Non-Exempt Unitholder 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. In the interests of each and all Unitholders, as prescribed in and subject to the provisions of Articles 8 and 20, the Management Company may amend these Management Regulations for the purposes of issuing Units of different Classes or Series within such Classes without the consent of the Custodian.

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 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 which would increase the liability of any Unitholder beyond that undertaken by the Unitholder under the Management Regulations in force immediately prior to such amendment. No amendment shall become effective in the absence of the consent of the Custodian to such change.

Unitholders shall be given reasonable prior written notice of (which, where practicable, will be a minimum of 15 Business Days) 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 Memorial, 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. On the 10th anniversary of the First Closing Date and every five years thereafter, Class A Unitholders will have the opportunity to remove the Management Company and approve a successor Management Company by a 100% vote of Class A Units (for which purpose any Class A Units held by Pradera or any Pradera Related Party shall not be entitled to vote).

The Management Company may be terminated by action of Class A Unitholders at any time in the event of gross negligence, wilful misconduct or fraud by the Management Company. The decision to terminate the Management Company in such event is subject to the approval of a simple majority of Class A Units. Pursuant to Article 20 of the Law of 30 March 1988 relating to Undertakings for Collective Investments 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 competent 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 until the date which is 10 years after the First Closing Date (i) subject to termination for gross negligence, wilful misconduct or fraud, be terminated or resign otherwise than pursuant to the terms of this Article 19, or (ii) terminate the Fund save with the consent of the affirmative vote of Units as prescribed in paragraph 2 of Article 22.

If the appointment of the Management Company is terminated in accordance with this Article 19, a percentage of the Class B Units must be transferred to the successor management company, or such other related entity so designated by the successor management company. The percentage of Class B Units to be transferred shall be dependent on the year in which the Management Company's appointment is terminated and shall be as follows;

- Within 1 year after the First Closing Date - 100%
- Between 1 and 2 years after the First Closing Date - 90%
- Between 2 and 3 years after the First Closing Date - 80%
- Between 3 and 4 years after the First Closing Date - 70%
- Between 4 and 5 years after the First Closing Date - 60%
- Between 5 and 6 years after the First Closing Date - 50%
- Between 6 and 7 years after the First Closing Date - 40%
- Between 7 and 8 years after the First Closing Date - 30%
- Between 8 and 9 years after the First Closing Date - 20%
- Between 9 and 10 years after the First Closing Date - 10%

No further voting rights shall attach to the Class B Units which are still held by the Pradera Related Parties, except that no changes may be made to the Fund which will affect the economic benefit of the Class B Units without the prior approval of the Pradera Related Parties while the Pradera Related Parties own at least 33% of the Class B Units.

Further, if the appointment of the Management Company is terminated in accordance with this Article 19 and there is later held a Continuation Vote in accordance with Article 22 after distributions have been paid out on the Units in accordance with Article 22, paragraph 5 «Continuation Vote», Pradera Related Parties shall transfer all remaining Class B Units held by them to the successor management company, or its designee.

Art. 20. Unitholders' Meetings

1 General

A meeting of Unitholders shall be convened by the Management Company. It may also be convened upon the request of (i) Unitholders representing at least one fifth 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% 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.

The quorum at a general meeting shall be at least four Unitholders present or represented holding at least 50% of all Units outstanding on the date of the meeting unless otherwise stated herein. For Class specific meetings, the quorum shall be 50% 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 Unit held, provided that if Units are not fully paid-in, the voting rights attached thereto shall be proportionate to Invested Capital. Units of the same Class and of the same Class issued in Series shall vote as a single Class. 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 Shares and Classes of Shares required to approve the various matters to be voted on pursuant to these Management Regulations is specified in each case in these Management Regulations.

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 Pradera or any Pradera Related Party shall become a Unitholder of Class A Units, Pradera or any Pradera Related Party will agree not to vote such Class A 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 approval or removal of Independent Members of the UAC shall be subject to a vote of Class A Units and the applicable provisions regarding Representative Independent Members as specified in Article 4. The approval of successor Managers shall be subject to a vote of each Class of Units as specified in Article 2.

The Management Company may be terminated by a vote of Class A Units as prescribed in Article 19 (for which purpose any Class A Units held by Pradera or any Pradera Related Party shall not be entitled to vote).

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

The Class B2 Units shall not carry any right to vote.

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.

No new Classes of Units or Series within such Classes may be issued after the Initial Offer Period unless such issue is approved by an affirmative vote of 67 per cent of each of the Class A Unitholders voting together.

Art. 21. Publications; Communications. The audited annual and unaudited semi-annual reports and all other periodic reports of the Fund that are provided to Pradera will be mailed to Unitholders at their request at their registered addresses and also made available 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 newspaper 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 69, route d'Esch, 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 trade sale must be approved (1) at a general meeting of Unitholders by an affirmative vote of the Unitholders holding at least 67% of each of the Class A Units, thus requiring at least 67% of the Units in each such Class to be present or represented at such general meeting, unless the consent of all Unitholders is required by Luxembourg law, and no further quorum requirements have to be complied with in relation to such general meeting; and (2) at separate Class meetings by an affirmative vote of 67% of the Class B1 Unitholders.

The Management Company intends to keep under review the most suitable form of exit opportunity which, subject to market conditions and compliance with all applicable laws and regulations of Luxembourg, might include a listing of Units in the Fund (or securities of a suitable vehicle into which the Fund might be re-organised (which may include a company)) on a major European stock exchange or a trade sale of the Portfolio or a winding-up of the Fund (each an «Exit»).

(b) Any fundamental change in the investment objective of the Fund to invest principally in assets other than Retail Properties; 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 the UAC and by an affirmative vote of 100% of Unitholders in all Classes.

2 Duration of the Fund-Exit

Years 0-5

Following approval of the UAC pursuant to Article 4, any decision to proceed with a Major Listing on or before the date which is five years after the First Closing Date must be confirmed by Unitholders holding at least 67% of each of the Class A Units and over 67% of the Class B1 Units. In the event that the Management Company does not complete such a listing as intended, Unitholders will achieve liquidity through the sale of assets or a winding-up of the Fund in accordance with the provisions mentioned herein.

Any resolution to Exit on or before the date which is five years after the First Closing Date shall require the consent of Unitholders holding at least 67% of the Class A Units and over 67% of the Class B Units.

At the end of year 5, if no Exit has been proposed by the Management Company and approved by the UAC, the net asset value of the Fund (calculated in accordance with Article 10) at that time shall be allocated in the same sequence as set out in paragraph 4 below. The Class B1 Unitholders' payment will be limited to 50% of the net asset value allocated to them and

the Class B2 Unitholders' payment will be limited to 75% of the net asset value allocated to them at that time. Any payment will be made in cash or by the issue of Class A Units by agreement with the UAC, provided that at least the amount payable to the Class B2 Unitholders and 50% of the amount payable to the Class B1 Unitholders is in cash unless the Class B1 and Class B2 Unitholders acting independently agree otherwise.

Years 5-10

If a Major Listing or trade sale of the Portfolio is not completed by the date which is five years after First Closing Date, Class A Unitholders (other than Pradera and any Pradera Related Party) shall have the right to resolve within any 60 day period following a Valuation Day (the «Trigger Valuation Day») to proceed with a Major Listing or a trade sale of the Portfolio or to wind up the Fund on the following basis:

Any resolution to Exit shall require a 67% affirmative vote by Class A Units.

Following any such resolution by Class A Unitholders (other than Pradera and any Pradera Related Party), Pradera or any Pradera 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 net asset value of the Portfolio (based on a valuation by the Independent Valuer in accordance with the Independent Valuation Methodology 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 Pradera or any Pradera Related Party at the NAV of each relevant Class (or Series thereof) calculated in accordance with Article 10 provided that Pradera 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 Pradera or any Pradera Related Party at a value to be determined by Pradera or any Pradera Related Party with any combination of cash or subordinated debt, preferred shares or any consideration as Pradera or a Pradera Related Party may in its sole discretion deem appropriate.

In the event of either (i) or (ii) above, provided the purchase or redemption is completed prior to the Valuation Day immediately following the Trigger Valuation Day, such purchase shall be at the net asset value of the Fund or such redemption shall be at the NAV of each relevant Class or Series thereof, calculated as at the Trigger Valuation Day. If, however, Pradera or any Pradera Related Party is unable to complete the purchase or redemption prior to the Valuation Day immediately following the Trigger Valuation Day, Pradera or any Pradera Related Party may, but shall not be obligated to, purchase or redeem, as the case may be, at a purchase or redemption price calculated on the same basis as at such Valuation Day provided that the purchase or redemption is completed within 60 days of such Valuation Day.

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 paragraph 4 below.

In respect of (iii) above, Pradera shall not proceed with the tender offer if the tender is accepted in respect of less than 85% of the outstanding Units not held by Pradera or any Pradera Related Party. If the tender is accepted in respect of 85% or more of such Units, Pradera shall have the right on 5 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 Exit.

At Year 10

If no Major Listing and no trade sale of the Portfolio is completed by the end of the date which is 10 years after the First Closing Date, the Fund will automatically terminate and the Management Company will wind-up the Fund, unless the Class A Unitholders have resolved by a 67% majority to continue the Fund for a further period of up to 10 years on such terms as they shall determine (a «Continuation Vote»).

On the passing of a Continuation Vote, any Class A Unitholder who has voted against continuing the Fund shall be entitled to serve a notice in writing upon the Management Company stating that they wish to exit the Fund. In such circumstances, the Management Company shall use reasonable endeavours to arrange an exit for such Unitholder through a negotiated sale of such Unitholder's Units to a third party for a price to be agreed between such third party and the exiting Unitholder. If such exiting Unitholder has been unable to achieve a full exit from the Fund though the sale of its Units to a third party within six months of the date upon which the written notice requesting an exit from the Fund was received by the Management Company, the Management Company shall redeem such exiting Unitholder's Units to the extent possible within a further period of six months. Any such redemption shall be made: (i) out of the net proceeds of a new issue of Units (subject to the approval of Unitholders in accordance with Articles 8 and 22); (ii) by increasing the amount of the Fund's debt (within the limits specified in Article 7); (iii) out of the net proceeds of a Major Listing; or as a last resort (iv) the liquidation, sale or refinancing of assets of the Fund. Any Units of the exiting Unitholder so redeemed will be redeemed when sufficient cash is available within the Fund at the NAV of the relevant Class or Series thereof prevailing on the preceding Valuation Day (less any costs of disposal).

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 but in any event within three years of commencement. During the winding-up period the Independent Valuer will continue to provide appraisals of Market Value on Valuation Days and subsequent asset disposals shall be made having had regard to such appraisals of Market Value. Any distributions to Pradera or a Pradera Related Party in their capacity as Unitholders in respect of any winding-up may be made in specie subject to receipt by the Management Company of an appraisal of Market Value by the Independent Valuer and the

approval of five Members (including at least two Independent Members), 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 Minimum size of Fund

Pursuant to the 1991 Law, the net assets of the Fund may not be less than 1,250,000 Euro. Such legal minimum must be reached within a period of six months following the approval of the Fund by the Supervisory Authority.

The Management Company must inform the Supervisory Authority without delay if the net assets of the Fund shall fall below two-thirds of the legal minimum.

If the net assets of the Fund fall below such legal minimum, the Supervisory Authority may require the Management Company to wind-up the Fund. The winding-up shall be carried out by one or more liquidators in accordance with the 1991 Law specifying the steps to be taken to enable Unitholders to participate in the distribution of liquidation proceeds and provide for a deposit in escrow at the Caisse de Consignation at the close of the liquidation.

Amounts not claimed within the statutory liquidation period shall be forfeited in accordance with the provisions of Luxembourg law.

4 Winding-up

In the event of a winding-up of the Fund, as prescribed in this Article 22, allocation of Residual Value shall be made in the following sequence to Units issued by the Fund (and for the avoidance of doubt, in calculating the returns to Units specified in this Article, any distributions made in respect of Units under Article 17 shall be taken into account):

(i) Class A(1) Units (excluding Units which are Defaulted Units pursuant to Article 8) will receive out of remaining Residual Value a return of Invested Capital thereon. In the event that the Residual Value is insufficient to make full allocation to which the Class A(1) Units are entitled under this paragraph (i), such remaining Residual Value will be distributed pro-rata to the entitlement on each Unit under this paragraph;

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

(iii) 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 Invested Capital under paragraphs (i) or (ii) will be reduced by that amount;

(iv) Class A(1) Units (excluding Units which are Defaulted Units pursuant to Article 8) shall receive such additional amounts as provide, in conjunction with all other cash flows to the Class A(1) Units, a look-back internal rate of return of 9.5% per annum, compounded daily; and

(v) Class A(1) Units (excluding Units which are Defaulted Units pursuant to Article 8) shall receive in aggregate 70% of each incremental Euro of the remaining Residual Value and the Class B1 Units and Class B2 Units shall receive in aggregate 30% of each incremental Euro of remaining Residual Value.

To ensure that on a winding-up of the Fund the Class B1 Units and Class B2 Units obtain their appropriate entitlement (if any), the Fund shall maintain an escrow account and on each distribution to Unitholders of proceeds in respect of the sale of assets in the winding-up there shall be paid to, or deducted from, the escrow account such amount as shall ensure at the time of such distribution that the Class B1 Units and Class B2 Units shall have allocated to them their entitlement (if any).

Entitlements under this paragraph 4 will take into account any previous distributions made to Class B Unitholders e.g. at the end of year 5.

Interest at market rates shall accrue on amounts deposited in the escrow account.

5 Continuation Vote

In the event of a Continuation Vote, allocation of the net asset value of the Fund (calculated in accordance with Article 10) at that time shall be made in the same sequence as set out in paragraph 4 above. The net asset value allocated to the Class B1 Units and Class B2 Units, taking account of any distributions made to Class B Unitholders at the end of year 5, shall be payable to such Unitholders. The Management Company shall use all reasonable efforts to facilitate an exit for any Unitholder who did not vote in favour of the Continuation Vote and wishes to exit from the Fund.

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 best interests of the Unitholders and the Custodian shall use reasonable care in the exercise of its functions. The Management Company and the Custodian and their respective managers, directors, officers, employees, partners and agents (including any Correspondent) and the UAC as a body or any 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:

(a) in the case of the Management Company or Custodian, the non-fulfilment or improper fulfilment of the Management Company's or Custodian's, as the case may be, obligations under Luxembourg law and any negligence, wilful misconduct, fraud or malfeasance of such person, as determined under Luxembourg law; and

(b) in the case of the UAC as a body or any Member thereof, gross negligence, wilful misconduct or fraud in the exercise of its decision making functions.

In addition, the UAC as a body or any Member of the UAC shall not be liable for any mistake of law made in connection with the matters to which the Management Regulations relate.

The Management Company, the Custodian, any Correspondent, any distributors appointed by the Management Company and their respective managers, directors, officers, employees, partners, members and shareholders and Members of the UAC and, in the case of individuals among the foregoing, their personal representatives (collectively «Indemnitées» and individually an «Indemnitée») 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 Indemnitée 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 Indemnitée, 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) an intentional, material violation of these Management Regulations, wilful misconduct, fraud, malfeasance by an Indemnitée;
- (b) in the case of the Management Company or the Custodian and Indemnitées performing functions for and on behalf of the Management Company or the Custodian, the non-fulfilment or improper fulfilment of the Management Company's or the Custodian's, as the case may be, obligations under Luxembourg law;
- (c) in the case of any Correspondent and Indemnitée performing functions for and on behalf of any Correspondent, negligence; and
- (d) in the case of the UAC as a body or any Member thereof, gross negligence, wilful misconduct or fraud.

No Indemnitée shall be liable (i) for the acts, receipts, neglects, defaults or omissions of any other Indemnitée 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 Indemnitée in good faith determined that such act or omission was in, or not opposed to, the best interests of Unitholders, and such act or omission does not constitute:

- (a) a material violation of these Management Regulations, wilful misconduct, fraud, malfeasance by such Indemnitée;
- (b) in the case of the Management Company or the Custodian and an Indemnitée performing functions for and on behalf of the Management Company or Custodian, the non-fulfilment or improper fulfilment of the Management Company's or Custodian's obligations under Luxembourg law;
- (c) in the case of any Correspondent and Indemnitée performing functions for and on behalf of any Correspondent, negligence;
- (d) in the case of the UAC as a body or any Member thereof, gross negligence, wilful misconduct or fraud.

This Article in so far as it relates to the UAC or any Member of the UAC may not be amended without the consent of the UAC.

Art. 24. Applicable Law; Jurisdiction; Language. Any claim arising between the Unitholders, the Management Company, Pradera and any Pradera 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.

12 December 2006.

PRADERA SOUTHERN MANAGEMENT, S.à r.l.

Signature

PRADERA - AM PLC

Signatures

RBC DEXIA INVESTOR SERVICES BANK S.A.

T. Weiland / Signature

Vice President / Vice President

Référence de publication: 2007003978/267/1180.

Enregistré à Luxembourg, le 10 janvier 2007, réf. LSO-CA03892. - Reçu 94 euros.

Le Receveur (signé): D. Hartmann.

(070009695) Déposé au registre de commerce et des sociétés de Luxembourg, le 18 janvier 2007.