



First Farms

Prospekt · Børsnotering af FirstFarms A/S · November 2006





FirstFarms

FirstFarms A/S

(CVR 28312504)

Udbud af op til 5.000.000 stk. Nye Aktier á nominelt DKK 100 ("Udbuddet") til fast kurs 105 pr. aktie ("Tegningskursen") samt notering på Københavns Fondsbørs A/S.

Dette prospekt ("Prospektet") er udarbejdet i forbindelse med Udbuddet af op til 5.000.000 stk. Nye Aktier á nominelt DKK 100 i FirstFarms A/S ("FirstFarms" eller "Selskabet"). Ved samme lejlighed er Selskabets Aktier søgt optaget til notering på Københavns Fondsbørs A/S med forventet første noteringsdag den 12. december 2006. Udbuddet gennemføres, såfremt der minimum tegnes 3.000.000 stk. Nye Aktier á nominelt DKK 100 svarende til DKK 315 mio. i kursværdi. Udstedelse og notering er betinget af Københavns Fondsbørs A/S' godkendelse af spredningen, samt at der sker tegning af minimumsbeløbet.

Efter samråd med Advizer K/S ("Advizer") har Selskabet mulighed for, indtil 30 dage efter udløbet af tegningsperioden, at udstede yderligere op til 1.000.000 stk. Nye Aktier á nominelt DKK 100 i FirstFarms til dækning af overallokering, således at det samlede udbud kan forøges op til i alt 6.000.000 stk. Nye Aktier á nominelt DKK 100 ("Maksimumsudbuddet"), svarende til et bruttoprovenu på op til i alt DKK 630 mio. ("Maksimumprovenu").

De Nye Aktier i FirstFarms udbydes i perioden fra den 20. november til den 1. december 2006 kl. 16:00, begge dage inklusive, med mindre Udbuddet lukkes tidligere. Lukning af Udbuddet vil dog tidligst kunne finde sted den 21. november 2006 kl. 9:00.

De Nye Aktier har samme rettigheder som de Eksisterende Aktier i Selskabet. Aktierne bærer ret til fuldt udbytte fra og med regnskabsåret 2006.

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

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

I alt 42 investorer har afgivet bindende, uigenkaldelige tilsagn om tegning af Nye Aktier for i alt DKK 62,1 mio., inklusive bindende uigenkaldeligt tilsagn afgivet af Farm Invest Holding A/S, den eneste aktionær i FirstFarms, om tegning af Nye Aktier for i alt DKK 20 mio. Tegning sker til Tegningskursen. Fordelingen af de afgivne bindende uigenkaldelige tegningstilsagn fremgår af afsnittet "Tegningstilsagn".

I indtil 30 dage efter første noteringsdag for Selskabets Aktier kan Advizer foranledige overtildeling eller foretagelse af transaktioner, der stabiliserer eller fastholder markedskursen på Selskabets Aktier på et niveau, der ellers ikke ville være gældende. Såfremt en sådan stabilisering indledes, kan den til enhver tid afbrydes.

Se afsnittene "FirstFarms" samt "Risikofaktorer" for en gennemgang af faktorer, der er relevante for en beslutning om investering i Aktierne.

Det er ikke tilladt nogen at afgive oplysninger eller erklæringer i forbindelse med Udbuddet, bortset fra hvad der er indeholdt i Prospektet, og sådanne oplysninger eller erklæringer kan i givet fald ikke betragtes som godkendt af Selskabet eller på Selskabets vegne eller på vegne

af Advizer. Udl levering af Prospektet på noget tidspunkt kan ikke betragtes som indeståelse for, at der ikke er sket ændringer i Selskabets virksomhed eller forhold siden datoen for udarbejdelse af Prospektet, eller at oplysningerne i Prospektet er korrekte på noget tidspunkt efter datoen for udarbejdelse af Prospektet. Ændringerne i dette Prospekt, som måtte indtræde mellem tidspunktet for godkendelse og første noteringsdag, vil blive offentliggjort i henhold til reglerne i prospektbekendtgørelsen vedrørende prospekttillæg.

Dette Prospekt er ikke et tilbud eller en opfordring fra Selskabet eller Advizer til køb eller tegning af Aktier i Selskabet. Udl leveringen af Prospektet eller Udbuddet af Aktier er i visse retsområder uden for Danmark begrænset af gældende lovgivning. Personer, der er i besiddelse af Prospektet, anmodes af Selskabet og Advizer om at indhente oplysninger om disse begrænsninger og endvidere at påse efterlevelsen deraf. Hverken Selskabet eller Advizer påtager sig noget juridisk ansvar for nogen overtrædelse af disse begrænsninger fra nogen persons side, uanset om denne er en potentiel tegner eller køber af de Nye Aktier.

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

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

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

Advizer K/S

Finansiell formidler

Fremadrettede udsagn

Prospektet indeholder "fremadrettede udsagn". Udtrykkene "vurderer", "mener", "forventer", "skønner", "har til hensigt" og "planlægger" samt tilsvarende udtryk kendetegner de fremadrettede udsagn. Disse udsagn forekommer et antal steder, herunder i afsnittene "Risikofaktorer", "Baggrund for Udbuddet af Nye Aktier og notering på Københavns Fondsbørs A/S", "Aktiekapital og aktionærforhold – Udbyttepolitik", "Landbrugsinvesteringer i Østeuropa" og "FirstFarms".

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

Visse andre oplysninger

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

I Prospektet er beløb angivet i DKK. Hvor beløb angivet i DKK er omregnet fra udenlandsk valuta, er den officielle kurs pr. 1. november 2006 anvendt.

Finanskalender

Nedenstående er Selskabets planlagte datoer for regnskabsrapportering de næste 12 måneder:

	Året 2006	1. kvartal 2007	2. kvartal 2007	3. kvartal 2007
Regnskab	26. marts 2007	24. maj 2007	23. august 2007	22. november 2007

Selskabets næste ordinære generalforsamling planlægges afholdt den 25. april 2007.

Indholdsfortegnelse

1	ANSVAR OG ERKLÆRINGER	8
2	RESUMÉ	11
3	RISIKOFAKTORER	17
4	BAGGRUND FOR UDBUDET AF NYE AKTIER OG NOTERING PÅ KØBENHAVNS FONDSBØRS A/S	24
5	LANDBRUG SOM INVESTERINGSOBJEKT	27
6	LANDBRUGSINVESTERINGER I ØSTEUROPA	29
7	FIRSTFARMS	42
8	ØKONOMISK UDVIKLING	58
9	FORVENTNINGER TIL FREMTIDEN	66
10	BESTYRELSE, DIREKTION OG LEDENDE MEDARBEJDERE	69
11	AKTIEKAPITAL OG AKTIONÆRFORHOLD	77
12	TEGNINGSBETINGELSER	82
13	OPLYSNINGER OM SELSKABETS AKTIER	88
14	ØVRIGE INFORMATIONER OM SELSKABET	90
15	BESKATNING	94
16	EGNSKABSOPLYSNINGER	98
17	VEDTÆGTER FOR FIRSTFARMS A/S	132
18	DEFINITIONER OG ORDLISTE	142
19	RÅDGIVERE	144
	TEGNINGSBLANKET	Sidste side

1 **Ansvar og erklæringer**

1.1 ***Ansvar for Prospektet***

Nærværende Prospekt er udarbejdet af Selskabet med henblik på at give alle væsentlige oplysninger om FirstFarms i forbindelse med udbud af op til 6.000.000 stk. Nye Aktier samt optagelse af Selskabets Aktier til notering på Københavns Fondsbørs A/S.

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

Vejle, den 8. november 2006

Bestyrelse

Direktør Henrik Hougaard
Bestyrelsesformand

Adm. direktør Lars Allan Thomassen

Direktør Kjeld Lindberg Iversen

Godsforvalter Stig Axel Andersson

Direktør Jens Møller

Direktion

Kim Abildgaard Stokholm
Adm. direktør

1.2

Revisorernes erklæring

Årsrapport for perioden 22. december 2004 – 31. december 2005

KPMG C. Jespersen Statsautoriseret Revisionsinteressentskab, ved statsaut. revisor Erik Dybdahl, har revideret den af ledelsen aflagte årsrapport for perioden 22. december 2004 – 31. december 2005 for FirstFarms ApS, der er aflagt efter årsregnskabsloven.

Årsrapporten er forsynet med revisionspåtegning uden forbehold eller supplerende oplysninger.

Proforma koncern- og årsregnskab for perioden 22. december 2004 – 31. december 2005

KPMG C. Jespersen Statsautoriseret Revisionsinteressentskab, ved statsaut. revisor Erik Dybdahl, har revideret det af ledelsen aflagte proforma koncern- og årsregnskab for perioden 22. december 2004 – 31. december 2005, der er aflagt efter indregnings- og målebestemmelserne i henhold til International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU.

Proforma koncern- og årsregnskabet er forsynet med revisionspåtegning uden forbehold, men med følgende supplerende oplysning:

“Supplerende oplysning

FirstFarms-koncernen blev etableret i sin nuværende form i løbet af 2006. Proformataallene repræsenterer som følge heraf regnskabstal for en periode, hvor koncernen ikke eksisterede som en juridisk enhed.”

Proforma halvårsregnskabet pr. 30. juni 2006

Vi har foretaget review af proforma halvårsregnskabet pr. 30. juni 2006. Vi har i forbindelse hermed afgivet erklæring uden forbehold, men med følgende supplerende oplysning:

“Supplerende oplysning

FirstFarms-koncernen blev etableret i sin nuværende form i løbet af 2006. Proformataallene repræsenterer som følge heraf regnskabstal for en periode, hvor koncernen ikke eksisterede som en juridisk enhed.”

Prospektet

Vi har gennemgået det af ledelsen i FirstFarms A/S udarbejdede prospekt. Prospektet er udarbejdet i overensstemmelse med gældende love og bestemmelser, herunder Finanstilsynets og Københavns Fondsbørs A/S' regler.

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

Det udførte arbejde

Vi har udført vores gennemgang i overensstemmelse med den danske revisionsstandard om andre erklæringsopgaver med sikkerhed end revision eller review af historiske finansielle oplysninger (RS 3000). Vi har tilrettelagt og udført vores arbejde med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at prospektet ikke indeholder væsentlig fejlinformation af regnskabsmæssig karakter.

Vi har gennemgået prospektets oplysninger af regnskabsmæssig karakter og har påset, at disse er korrekt gengivet ud fra det af os reviderede proforma koncern- og årsregnskab for perioden 22. december 2004 – 31. december 2005 samt det reviewede proforma halvårsregnskab pr. 30. juni 2006.

Vedrørende de økonomiske oplysninger om resultatforventningerne for FirstFarms A/S for perioden 1. januar – 31. december 2006 har vi afgivet særskilt erklæring, hvortil der henvises.

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

Konklusion

I henhold til Finanstilsynets og Københavns Fondsbørs A/S' regler skal vi bekræfte, at alle væsentlige forhold vedrørende FirstFarms A/S, som er os bekendt, og som efter vores opfattelse kan påvirke vurderingen af selskabets og koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling samt resultatet af selskabets og koncernens aktiviteter og pengestrømme, således som angivet i proforma koncern- og årsregnskabet for perioden 22. december 2004 – 31. december 2005 samt proforma halvårsregnskabet pr. 30. juni 2006 er indeholdt i prospektet.

Århus, den 8. november 2006

KPMG C.Jespersen

Statsautoriseret Revisionsinteressentskab

Jakob Nyborg
statsaut. revisor

Erik Dybdahl
statsaut. revisor

De statsautoriserede revisorer Jakob Nyborg og Erik Dybdahl er begge medlemmer af Foreningen af Statsautoriserede Revisorer ("FSR").

1.3***Finansiell formidlers erklæring***

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

Århus, den 8. november 2006

Advizer K/S

2

Resumé

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

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

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

Der er grundet Selskabets korte eksistens ikke indarbejdet historiske reviderede eller ureviderede regnskabsdata, bortset fra proforma koncern- og årsregnskab for perioden 22. december 2004 til 31. december 2005 samt proforma halvårsregnskab for perioden 1. januar til 30. juni 2006.

2.1

Risikofaktorer

Enhver investering i aktier indebærer risici af både finansiell og kommerciel karakter. Således påvirkes værdien af FirstFarms' aktiver og passiver, pengestrømme samt størrelsen af den fremtidige indtjening af den generelle økonomiske udvikling og markedsforhold. FirstFarms har indflydelse på den økonomiske udvikling på visse områder, hvorimod udviklingen på andre områder er underlagt faktorer uden for FirstFarms' kontrol.

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

2.2

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

Danske landmænd har gennem de senere år foretaget betydelige investeringer i landbrug i Østeuropa. Disse investeringer har ofte været karakteriseret ved, at enkeltpersoner eller en kreds af investorer sammen har erhvervet et konkret landbrugsselskab med henblik på drift og udvikling af dette.

Med baggrund i de hidtidige erfaringer fra danske landmænd er det Ledelsens opfattelse, at FirstFarms kan erhverve en række store landbrugsselskaber i Østeuropa, hvor der kan skabes en tilsvarende udvikling, som den FirstFarms har gennemført og planlægger i sine indtil nu gennemførte investeringer, Agra M og Mast Stupava.

For at tilvejebringe den nødvendige finansielle styrke til at finansiere fremtidige erhvervelser af landbrugsselskaber i Østeuropa og gennemføre de nødvendige investeringer i produktivitetsforbedringer og produktionsudvidelser ønsker Ledelsen i FirstFarms at udvide kapitalgrundlaget i FirstFarms med op til DKK 500 mio. gennem nytegning af Aktier. Herudover har Selskabet mulighed for at udvide kapitalgrundlaget med yderligere op til DKK 100 mio., hvorved kapitalgrundlaget maksimalt kan udvides med op til DKK 600 mio.

Det er Ledelsens vurdering, at FirstFarms' gennemsnitlige investering i de enkelte landbrugsselskaber vil være i intervallet DKK 100-200 mio. Heraf forventer Ledelsen, bl.a. baseret på de hidtidige erfaringer fra Agra M, at ca. 50% lånefinansieres via danske og/eller udenlandske kreditinstitutter.

Med tilførsel af et nettoprovenu op til i alt DKK 602 mio. i forbindelse med Udbuddet og no-

tering på Københavns Fondsbørs A/S forventer Ledelsen således at ville kunne gennemføre 5-10 investeringer. Dette medfører efter Ledelsens opfattelse, at FirstFarms vil kunne foretage den nødvendige diversificering og risikospredning på såvel produktionsområder som geografiske markeder. Med Udbuddet af Nye Aktier og noteringen af Aktierne i FirstFarms på Københavns Fondsbørs A/S ønsker Ledelsen at give investorerne mulighed for at erhverve aktier i et selskab, der investerer i en type aktiver, der hidtil har været forbeholdt for en relativ snæver kreds af investorer, primært med tætte relationer til dansk landbrug.

Det er Ledelsens vurdering, at FirstFarms vil kunne tilbyde sine investorer et attraktivt afkast ved investering i landbrugsselskaber i Østeuropa. Investering i FirstFarms vil efter Ledelsens opfattelse skulle betragtes som en langsigtet investering, idet de forventede produktivitetsforbedringer og produktionsforøgelser først skal implementeres, inden et økonomisk afkast kan vise sig. Henset til den langsigtede investeringshorisont vil investering i FirstFarms kunne være attraktiv for investorer med pensionsmidler, hvilket noteringen af Aktierne i FirstFarms på Københavns Fondsbørs A/S også giver mulighed for.

Samtidig vil en notering af FirstFarms' Aktier på Københavns Fondsbørs A/S muliggøre likviditet i Selskabets Aktier, således at investorerne frit kan omsætte Aktierne. Dette har, Ledelsen bekendt, ikke hidtil været muligt, når danske investorer har investeret i landbrug i Østeuropa.

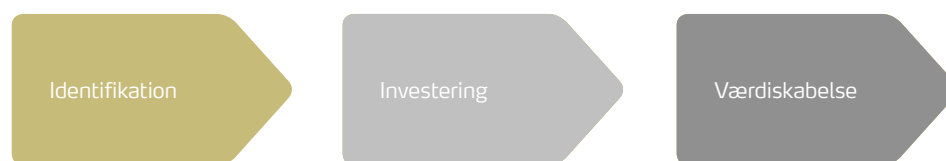
2.3

FirstFarms

FirstFarms er etableret med henblik på at foretage investeringer med såvel egenkapital som fremmedkapital i landbrugsselskaber i Østeuropa. FirstFarms vil opkøbe eksisterende landbrugsselskaber, og herefter optimere driften af disse, således at der i fremtiden kan produceres landbrugsvarer, som er konkurrencedygtige på pris og kvalitet.

FirstFarms forventer at vurdere mange potentielle investeringsprojekter. For at styre såvel investeringsprocessen som udviklingen af landbrugsselskaberne har Ledelsen vedtaget en række investeringskriterier samt etableret nedenstående arbejdsgang til identifikation og udvikling af de bedste projekter.

Figur: Faser i FirstFarms' landbrugsselskaber



FirstFarms foretog i marts 2005 sin første investering: Erhvervelsen af landbrugsselskabet Agra M i Slovakiet. Formålet med erhvervelsen var, at Agra M med 3.818 ha jord, hvoraf 83 ha nu ejes, og ca. 900 stk. malkekøer skulle tilføres dansk ledelse og knowhow med henblik på at optimere såvel den animalske som vegetabiliske produktion, så den kom på niveau med produktionen i dansk landbrug generelt.

Efter 20 måneder har Agra M forøget mælkeproduktionen fra 3.812 kg mælk pr. ko pr. år i marts 2005 til 10.855 kg mælk pr. ko pr. år i oktober 2006 baseret på ukorrigerede tal fra endagskontrollen for malkende køer målt af kontrolforeningen i Slovakiet. I Danmark var den gennemsnitlige mælkeydelse i 2004 ca. 8.109 kg mælk pr. ko pr. år. Opgørelsen i Danmark tager hensyn til bl.a. goldkøer og tomgangsperioder og skønnes af Ledelsen at være ca. 10% lavere end opgørelsen baseret på endagskontroller. Samtidig har stor fokus på logistik og driftsoptimering af markbruget generelt medført betydelige omkostningsmæssige besparelser pr. enhed inden for den vegetabiliske produktion i Agra M.

FirstFarms har efterfølgende erhvervet yderligere et slovakisk landbrugsselskab, Mast Stupava, med mælkeproduktion, så FirstFarms har en samlet årlig produktion på 11.000 tons mælk. Derudover har FirstFarms option på at købe yderligere et landbrugsselskab i Ukraine med svineproduktion.

FirstFarms' formodninger om at kunne skabe effektivitetsforbedringer i landbrugsselskaber i Østeuropa gennem tilførsel af dansk ledelse og knowhow har således indtil videre vist sig at være rigtige.

2.4 Forventninger til fremtiden

FirstFarms er i en opbygningsfase, hvor første investering blev gennemført i marts 2005 og anden investering i september 2006. For hele 2006 forventer FirstFarms en omsætning i niveauet DKK 30 mio. og et nul-resultat efter skat. Resultatet for 2006 er negativt påvirket af, at såvel Agra M som Mast Stupava er i en opbygningsfase med betydelige investeringer. Det forventede resultat for 2006 er modsat positivt påvirket af realiserede avancer ved frasalg af ikke-driftsrelaterede bygninger.

Eksklusiv avancen ved frasalg af ikke-driftsrelaterede bygninger forventer FirstFarms et mindre, negativt resultat for 2006.

På længere sigt er det Ledelsens forventning, at den løbende indtjening ved driften af de enkelte landbrugsselskaber efter 3-5 år vil generere en forrentning af FirstFarms' egenkapital på minimum 20% p.a. før skat. Realiseringen af den økonomiske målsætning vil dog først finde sted, når den forventede samlede egenkapital og lånefinansiering er investeret.

2.5 Tegningsbetingelser

2.5.1 Tegningsbeløb

Der udbydes i alt op til 5.000.000 stk. Nye Aktier á nominelt DKK 100 i FirstFarms, svarende til op til i alt nominelt DKK 500 mio.

Efter samråd med Advizer har Selskabet mulighed for, indtil 30 dage efter udløbet af tegningsperioden, at udstede yderligere op til 1.000.000 stk. Nye Aktier á nominelt DKK 100 til dækning af udnyttelse af overallokeringsret, således at den samlede udstedelse af Nye Aktier kan forøges op til i alt 6.000.000 stk. Nye Aktier á nominelt DKK 100, svarende til en kursværdi på op til i alt DKK 630 mio. ved Maksimumudbuddet.

Gennemførelse af Udbuddet og noteringen er betinget af, at der minimum tegnes 3.000.000 stk. Nye Aktier á nominelt DKK 100. Heri indgår Aktier tegnet i henhold til afgivne bindende, uigenkaldelige tegningstilsagn, som omtalt i afsnittet "Tegningstilsagn".

I indtil 30 dage efter første noteringsdag for Selskabets Aktier kan Advizer foranledige overtildeling eller foretage transaktioner, der stabiliserer eller fastholder markedskursen på Selskabets Aktier på et niveau, der ellers ikke ville være gældende. Såfremt en sådan stabilisering indledes, kan den til enhver tid afbrydes.

2.5.2 Tegningsperiode

Tegningsperioden løber fra den 20. november til den 1. december 2006 kl. 16:00, begge dage inklusive, medmindre Udbuddet lukkes tidligere. Udbuddet kan dog tidligst lukkes den 21. november 2006 kl. 9:00.

Det er tilladt at afgive mere end et tegningsønske.

2.5.3 Tegningskurs

De Nye Aktier tegnes til DKK 105 pr. aktie á nominelt DKK 100, franko.

2.5.4 **Overtegning**

I tilfælde af, at købsordrerne til Tegningkursen overstiger det udbudte antal Nye Aktier, vil der finde en reduktion sted efter retningslinier, der fastsættes af Advizer og Selskabet.

De i afsnittet "Tegningstilsagn" beskrevne investorer, der har afgivet bindende, uigenkaldelige tegningstilsagn, sikres forlods tildeling af de i henhold til de afgivne tegningstilsagn ønskede Nye Aktier. Investorer, som afgiver ønske om tegning af Nye Aktier for minimum DKK 1.000.000 i kursværdi, vil blive tildelt Aktier individuelt.

Investorer, som afgiver ønske om tegning af Nye Aktier for mindre end DKK 1.000.000 i kursværdi vil blive tildelt Aktier efter en matematisk fordeling fastlagt af Advizer og Selskabet. Det tilstræbes ved allokering af de Nye Aktier at sikre Selskabet en hensigtsmæssig fremtidig aktionærstruktur, herunder en så bred kreds af aktionærer som muligt. Det er derfor hensigten ved en eventuel reduktion i tegningsønsker, at samtlige investorer, der har afgivet tegningsønsker, tildeles Aktier. Det forventes, afhængig af antallet af tegningsønsker samt størrelsen af disse, at alle ordrer op til et vist niveau, sikres fuld tildeling, mens ordrer, der overstiger dette niveau, vil blive forholdsmæssigt reduceret efter ens kriterier.

2.5.5 **Tegningssted**

Nedenstående pengeinstitutter fungerer som tegningssted i forbindelse med Udbuddet af Nye Aktier i FirstFarms. Bindende tegningsønsker skal indleveres til et af følgende pengeinstitutter:

Spar Nord Bank A/S

Skelagervej 15
9000 Aalborg
Telefon 9634 4339
Telefax 9634 4571

Fionia Bank A/S

Vestre Stationsvej 5-7
5100 Odense C
Telefon 6520 4442
Telefax 6614 7995

Nordjyske Bank A/S

Jernbanegade 4-8
9900 Frederikshavn
Telefon 9633 5000
Telefax 9633 5003

DiBa A/S

Axeltorv 4
4700 Næstved
Telefon 5575 4400
Telefax 5575 4401

Østjysk Bank A/S

Østergade 6-8
9550 Mariager
Telefon 9668 0226
Telefax 9854 1719

2.5.6 **Salgssteder**

Indlevering af bindende tegningsønsker kan endvidere finde sted hos:

Dansk Landbrugsrådgivning, Landscentret

Udkærsvej 15

8200 Århus N

Telefon 87 40 50 00

Telefax 87 40 50 10

Dansk Landbrugsrådgivning, Landscentret, fungerer ikke som formidler eller rådgiver i forbindelse med Udbuddet.

2.5.7 **Notering på Københavns Fondsbørs A/S**

Selskabets Eksisterende Aktier såvel som de Nye Aktier er søgt optaget til notering på Københavns Fondsbørs A/S med forventet første noteringsdag den 12. december 2006 efter registrering af kapitalforhøjelsen hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, med mindre udbuddet lukkes tidligere. Udstedelse og notering er betinget af Københavns Fondsbørs A/S' godkendelse af spredningen, samt at der sker tegning af minimumsbeløbet.

2.5.8 **Tegningstilsagn**

I alt 42 investorer har over for FirstFarms afgivet bindende, uigenkaldelige tegningstilsagn om tegning af Nye Aktier for i alt DKK 62,1 mio. i forbindelse med noteringen af FirstFarms på Københavns Fondsbørs A/S inklusive bindende, uigenkaldeligt tilsagn afgivet af Farm Invest Hol-

ding A/S, den eneste aktionær i FirstFarms, om tegning af Nye Aktier for i alt DKK 20 mio. Tegning sker til Tegningskursen. De afgivne bindende, uigenkaldelige tegningstilsagn fordeler sig på følgende investorgrupper

Investorgruppe	Antal investorer	Samlet tegningstilsagn	Antal aktier
Bestyrelse*	5	DKK 13,6 mio.	129.238
Advisory Board*	8	DKK 12,3 mio.	117.483
Medarbejdere i FirstFarms	4	DKK 0,7 mio.	7.000
Eksterne investorer	25	DKK 35,5 mio.	337.529
I alt	42	DKK 62,1 mio.	591.250

*Heraf udgør bindende uigenkaldelige tegningstilsagn afgivet af selskaber ejet af medlemmer af Selskabets Bestyrelse og Advisory Board i alt DKK 21,4 mio.

De bindende, uigenkaldelige tegningstilsagn er afgivet under forudsætning af, at Udbuddet gennemføres, og at Selskabets Aktier optages til notering på Københavns Fondsbørs A/S. Investorer, der har afgivet bindende, uigenkaldelige tegningstilsagn, modtager en tegningsprovision på DKK 2 pr. aktie á nominelt DKK 100, der tildeles den pågældende investor. Tegningsprovisionen svarer til den salgsprovision, der tildeles salgskonsortiet.

2.5.9 Offentliggørelse af resultat af Udbuddet

Resultatet af Udbuddet, herunder allokering af Aktier, forventes offentliggjort umiddelbart efter tegningsperiodens udløb via Københavns Fondsbørs A/S, den 5. december 2006, med mindre Udbuddet lukkes tidligere.

2.5.10 Betaling og registrering i Værdipapircentralen

Registrering af de Nye Aktier på investors konto i Værdipapircentralen sker mod kontant betaling for de Nye Aktier, hvilket forventes at finde sted den 8. december 2006. Lukkes Udbuddet tidligere end den 1. december 2006 fremrykkes tidspunktet for betaling tilsvarende.

2.5.11 Finansiell formidler

Udbuddet er tilrettelagt af:
 Advizer K/S
 Søndergade 53
 8000 Århus C
 Telefon: 70 22 50 33
 Telefax 86 18 10 53

2.5.12 Fondskode

FirstFarms' Aktier vil blive registreret på Københavns Fondsbørs A/S under nedenstående fondskode for Eksisterende Aktier:

FirstFarms, Eksisterende Aktier (fortsættende fondskode)	DK006005616-6
FirstFarms, Nye Aktier (midlertidig fondskode)	DK006005624-0

Den midlertidige fondskode vil ikke blive søgt optaget til notering på Københavns Fondsbørs A/S, idet fondskoden alene skal anvendes til tegning af de Nye Aktier. Kapitalforhøjelsen forventes registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen senest den 8. december 2006. Efter registrering i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen vil fondskoderne blive lagt sammen, hvorefter notering af Selskabets Aktier vil ske i én fondskode (fortsættende fondskode).

2.5.13**Provenu**

Efter afholdelse af omkostninger forbundet med Udbuddet og noteringen af Aktierne på Københavns Fondsbørs A/S forventes nettoprovenu til FirstFarms at udgøre følgende:

(DKK mio.)	Minimumsudbud	Fuldtegning	Maksimumudbud
Bruttoprovenu	315,0	525,0	630,0
Omkostninger	18,5	25,3	28,0
Nettoprovenu	296,5	499,7	602,0

2.5.14**Tilbagekaldelse af udbud**

Såfremt der indtræffer helt ekstraordinære og upåregnelige omstændigheder, der efter Selskabets og/eller Advizer's opfattelse gør gennemførelsen af Udbuddet utilrådelig, forbeholder FirstFarms sig ret til at tilbagekalde Udbuddet. Udbuddet kan tilbagekaldes til enhver tid før tildeling af Aktierne, hvilket forventes at finde sted den 5. december 2006.

En tilbagekaldelse vil blive meddelt via Københavns Fondsbørs A/S og indrykket i de dagblade, hvor Udbuddet er blevet annonceret.

2.6**Forventet tidsplan**

Offentliggørelse af prospekt	13. november 2006
Tegningsperioden begynder:	20. november 2006
Tegningsperioden slutter:	1. december 2006
Resultatet af Udbuddet offentliggøres:	5. december 2006
Betaling og registrering	8. december 2006
Første noteringsdag for Selskabets Aktier:	12. december 2006

3 Risikofaktorer

Enhver investering i aktier indebærer risici af både finansiel og kommerciel karakter. Således påvirkes værdien af FirstFarms' aktiver og passiver, pengestrømme samt størrelsen af den fremtidige indtjening af den generelle økonomiske udvikling og markedsforhold. FirstFarms har indflydelse på den økonomiske udvikling på visse områder, hvorimod udviklingen på andre områder er underlagt faktorer uden for FirstFarms' kontrol.

Dette afsnit skitserer på statisk måde et antal risikofaktorer, som kan have indflydelse på FirstFarms' fremtidige drift, finansielle stilling og indtjening. Afsnittet beskriver alene de risici, der efter Ledelsens opfattelse anses som væsentlige for Selskabet, og som af Ledelsen vurderes at kunne få væsentlig negativ indflydelse på FirstFarms og Selskabets drift, finansielle stilling og resultat og dermed for en investering i Aktier i FirstFarms. Risiciene er ikke beskrevet i prioriteret rækkefølge, og bør læses i sammenhæng med de neden for nævnte afsnit. De omtalte risikofaktorer kan endvidere ikke opfattes som udtømmende. Der eksisterer således en række andre faktorer, som kan have indvirkning på FirstFarms' finansielle udvikling samt for en investering i FirstFarms.

FirstFarms' budgetter for Selskabets drift er baseret på Ledelsens vurdering og de beskrevne forudsætninger. Da der er tale om budgetter, skal det understreges, at sådanne altid er forbundet med usikkerhed. Det må derfor forventes, at der kommer udsving i de opstillede budgetter i såvel positiv som negativ retning.

Investeringsrationalet bag FirstFarms er ligeledes i et vist omfang baseret på historiske oplysninger. Der kan ikke gives sikkerhed for, at et historisk positivt afkast af en aktivklasse eller en investeringsportefølje er ensbetydende med, at aktivklassen eller investeringsporteføljen også i fremtiden vil generere et positivt afkast. Ligeledes kan der heller ikke gives sikkerhed for, at risiko samt eventuelle risikospredningsegenskaber i fremtiden vil være på niveau med de historiske. Dette kan påvirke FirstFarms' position i aktionærens investeringsportefølje i såvel positiv som negativ retning.

3.1 Specifikke risici relateret til de enkelte investeringer

Ud over generelle makroøkonomiske og politiske risici beskrevet i afsnittene "Politisk ustabilitet" og "Makro-økonomiske risici knyttet til FirstFarms" er der en række specifikke risici og forhold knyttet til de enkelte landbrugsselskaber, herunder de lovgivningsmæssige rammer i de enkelte østeuropæiske lande, hvor investeringerne foretages.

Disse forhold vil kunne føre til, at afkastet på investeringsporteføljen i FirstFarms kan afvige fra den generelle udvikling på de finansielle markeder og i de opstillede budgetter. Disse faktorer beskrives i de følgende underafsnit.

3.1.1

Drift, ledelse og udvikling af foretagne investeringer

I forbindelse med driften af de købte landbrugsselskaber opstår en række risici som knytter sig til den enkelte investering.

Bytteforholdet mellem afregningspriser på landbrugsproduktionen og omkostninger for de nødvendige indsatsfaktorer vil have betydelig effekt på driftsindtjeningen i FirstFarms. Ændringer i bytteforholdet vil således have betydning for indtjeningen og kan opstå som effekt af en række forhold, herunder ændringer i de generelle udbuds- og efterspørgselsforhold på såvel Selskabets afsætnings- som indkøbsside. FirstFarms vil til stadighed efterstræbe at begrænse risikoen for negative effekter af ændringer i bytteforholdet gennem en risikospredning i investeringspolitikken med investeringer i flere lande og landbrugsselskaber med forskellig produktion.

Landbrugsdriften afhænger bl.a. af mulighederne for at tiltrække kvalificeret arbejdskraft, såvel på ledelsesplan som medarbejdere i produktionen. Som udgangspunkt vil Ledelsen så

vidt muligt ansætte ledere med landbrugsmæssig erfaring fra enten vestlige landbrug eller større østeuropæiske landbrug i de opkøbte landbrugsselskaber, mens medarbejdere i produktionen vil være lokale. Såfremt det ikke er muligt at tiltrække kvalificeret arbejdskraft, kan de realiserede resultater afvige negativt fra de opstillede budgetter

Ligeledes vil driften af det enkelte landbrugsselskab afhænge af driftsmateriellets stand og udskiftningen af dette. Det er hensigten, at driftsmateriellet i de enkelte landbrugsselskaber løbende udskiftes efter overtagelsen af det pågældende landbrug, således at en effektivisering og dermed forbedret drift vil kunne effektueres.

Ved landbrugsinvesteringer er der en vis risiko for, at bygningerne har fejl og mangler eller andre forhold, som efterfølgende kræver større beløb til udbedring. Denne risiko vil ved fremtidige køb blive søgt minimeret gennem indhentelse af en teknisk rapport, før et landbrugsselskab erhverves. Da det er strategien bag FirstFarms at købe landbrugsselskaber som kan moderniseres, er risikoen for fejl og mangler større. Der er i budgetterne afsat tilsvarende større beløb til forbedringer og vedligeholdelse, ligesom der forventes tegnet almindelige ejendomsforsikringer. Der kan dog ikke gives sikkerhed for, at de budgetterede beløb er tilstrækkelige til at dække omkostningerne, hvilket kan få betydning for driften af FirstFarms, samt den finansielle stilling og resultaterne.

For at minimere risici ved den almindelige drift har ledelsen i de enkelte landbrugsselskaber indgået relevante forsikringsaftaler omfattende blandt andet brandforsikringer, ansvarsforsikringer, arbejdsskadeforsikringer og maskinskadeforsikringer.

3.1.2

Konkurrence i afsætningsleddet

Det kan for FirstFarms være forbundet med en risiko, at landbrugsproduktionen skal afsættes til eksterne samhandelspartnere. Denne risiko kan have særlig betydning, såfremt konkurrencen i forarbejdnings- og afsætningsleddet er begrænset, f.eks. som følge af en koncentreret branchestruktur med få aktører, og hvor en stærk markedsposition hos en samhandelspartner kan udnyttes til økonomisk ugunst for FirstFarms.

FirstFarms forsøger at imødegå risikoen herfor gennem indgåelse af kontrakter af længere varighed. Samtidig er det forventningen, at Selskabets formulerede intention om at levere landbrugsprodukter i stor volumen fra de enkelte landbrug og af en høj, ensartet kvalitet vil afstedkomme en positiv interesse hos forarbejdnings- og afsætningsled for at indgå i et konstruktivt samhandelsforhold.

3.1.3

Forsyningsikkerhed

Mangel på forsyningsikkerhed for betydningsfulde varer, som såsæd, foderstoffer, veterinære artikler og medicin, kan udgøre en potentiel risiko for FirstFarms. Tidsperspektivet for fremskaffelse af disse produkter kan være kritisk i nogle østeuropæiske regioner. Ledelsen i FirstFarms vil forsøge at afhjælpe eventuelle forsyningsproblemer ved opbygning af lagre af kritiske veterinære artikler, etc.

Selskabets evne til at implementere investeringsstrategien vil være betinget af muligheden for at kunne foretage indkøb af avlsmateriale og andet nødvendigt produktionsudstyr til driften. For så vidt angår adgangen til avlsmateriale kan markedet være underforsynet i forhold til både mængder og kvalitet og således modvirke implementeringen af Selskabets investeringsstrategi.

Ledelsen vil til stadighed forsøge at minimere risikoen herved gennem planlægning af investeringer og implementeringen heraf i de enkelte landbrugsinvesteringer og i øvrigt ved at indgå i et tæt samarbejde med producenter af avlsmateriale og leverandører af produktionsudstyr.

3.1.4

Kvoteregulering af landbrugsproduktion

Landbrugsproduktion kan være reguleret gennem kvoter og tildeling af produktionsrettigheder. Ændringer i kvoteregulering og adgangen til at opnå produktionsrettigheder, f.eks. inden for mælkeproduktionen, kan have betydning for FirstFarms' evne til at optimere driften i overensstemmelse med Selskabets ønsker og mulighed for at udnytte størrelsesøkonomiske fordele. Samtidig vil indgreb i eksisterende kvotetildelinger kunne indvirke negativt på Selskabets driftsindtjening.

ning. Endvidere kan en overskridelse af f.eks. mælkeproduktionen i forhold til den tildelte mælkekvote på det enkelte landbrug udløse en strafafgift, såfremt den nationale mælkekvote samtidig overskrides.

FirstFarms har meget begrænset, om nogen, mulighed for at imødegå eller påvirke en sådan regulering.

På Selskabets primære markeder eksisterer der Ledelsen bekendt alene kvoteordninger vedrørende produktion af mælk i Slovakiet og Rumænien. Slovakiet har i kvoteåret 2006/07 en national mælkekvote på 1.013.316 tons mens Rumænien i kvoteåret 2007/08 har en national mælkekvote på 3.057.000 tons.

3.1.5

Miljømæssige risici

Inden overtagelse og i forbindelse med udarbejdelse og implementering af miljøhandlingsplaner vil Selskabet indgå i en positiv dialog med myndighederne i de pågældende lande. Dette vil minimere risikoen for miljøsager i perioden, indtil handlingsplanen er gennemført. Risikoen ved pludseligt opståede miljøskader i form af udslip eller menneskelige fejl, vil i videst muligt omfang blive afdækket via forsikringer. Selskabet har tegnet en sådan forsikring på de eksisterende landbrug i Slovakiet.

Det kan for FirstFarms være forbundet med en risiko, at der foretages ændringer i miljøkrav til produktion og drift samt krav til dyrevelfærd i de respektive lande, hvor landbrugsselskaberne er placeret. Ændringer eller stramminger i miljøkrav kan f.eks. afføde et behov for at omlægge driftsgange og udløse et krav om investeringer i miljøforbedringer. Konsekvensen heraf kan være en negativ påvirkning af driftsresultatet i FirstFarms.

3.1.6

Klimatiske forhold

Det økonomiske resultat ved at drive landbrug er afhængigt af de lokale vejrforhold det enkelte år. Det er Ledelsens vurdering, at FirstFarms via en diversificeret portefølje, såvel geografisk som driftsmæssigt, vil være i stand til at udjævne vejrets påvirkning af driftsresultatet i FirstFarms. Ligeledes er det forventningen, at der løbende foretages investeringer i eksempelvis vandingsanlæg, således at følsomheden overfor tørkeperioder mindskes.

Selv efter diversificeringseffekter og investeringer i eksempelvis vandingsanlæg kan det ikke udelukkes, at der grundet fastlandsklima i de udvalgte investeringslande kan opstå vejr-mæssige situationer, som eksempelvis haglskader på afgrøder, oversvømmelser og tørker. Samtidig kan ekstreme vejrforhold indvirke negativt på produktiviteten i den animalske produktion. Klimatiske forhold kan således føre til, at driftsresultatet i FirstFarms bliver mindre end forventet.

Det er muligt at tegne forsikringer mod klimatiske forhold, men det er Ledelsens vurdering, at prisen for sådanne forsikringer ikke nødvendigvis vil stå mål med dækningen og sandsynligheden for ekstreme vejrforhold. FirstFarms har derfor ikke tegnet sådanne forsikringer.

3.1.7

Sundhedsmæssige risici

Agra M og Mast Stupava har tegnet en generel forsikring mod sygdom i besætningerne. Forsikringen giver erstatning for sygdomsramte dyr. Forsikringen dækker dog ikke driftstab som følge af sygdom i besætningerne og dermed den efterfølgende aflivning, bortskaffelse, etc.

Selvom Agra M og Mast Stupava har sygdomsforsikring, vil det dog i realiteten være vanskeligt at erstatte hele eller store dele af besætningen med nye dyr inden for kort tid, og der kan således gå en betydelig periode, inden de pågældende landbrugsselskaber igen har en besætning af samme kvalitet, som før en sygdom indtraf. Sygdom i besætningen kan således påvirke indtjeningen i FirstFarms negativt.

3.2 *Afhængighed af nøglemedarbejdere*

Ledelsen og øvrige nøglemedarbejdere er vigtige for FirstFarms, idet de besidder de nødvendige kompetencer til at gennemføre den vedtagne investeringsstrategi og dermed udnytte Selskabets potentiale. Et væsentligt element i værdiskabelsen i FirstFarms er Ledelsens evne til at identificere og erhverve attraktive landbrugsselskaber, som kan være medvirkende til at realisere FirstFarms målsætninger.

Ledelsen og øvrige nøglemedarbejdere er desuden væsentlige for udviklingen af de erhvervede landbrugsselskaber, såvel når det gælder produktivitetsforbedringer som produktionsudvidelser.

Det tilstræbes gennem kontinuerlige og markedsfølsomt konforme ansættelsesvilkår og betingelser i øvrigt at fastholde nuværende og tiltrække nye nøglepersoner til FirstFarms. Herunder er der blandt andet indført forlængede opsigelsesvarsler for Direktionen på 12 måneder fra den adm. Direktørs såvel som Selskabets side. Øvrige ledende medarbejdere har ikke særlige opsigelsesvarsler. Ligeledes har FirstFarms etableret et incitamentsprogram for Direktionen, medarbejdere og rådgivere/konsulenter, som omtalt i afsnittet "Incitamentsprogrammer".

Manglende fastholdelse af nøglepersoner kan få betydelig negativ indflydelse på den økonomiske udvikling i FirstFarms.

3.3 *Fortsat attraktivt investeringsmarked*

Det kan ikke udelukkes, at der i perioden umiddelbart efter, at Selskabet har fået provenuet til rådighed, vil være forhold på de identificerede markeder, der af Ledelsen vurderes at gøre det utilrådeligt umiddelbart at implementere Selskabets investeringsstrategi. Det kan derfor ikke afvises, at der kan gå længere tid, inden provenuet er anvendt i henhold til investeringskriterierne. Såfremt dette bliver tilfældet, vil Selskabet løbende søge at opnå den bedst mulige forrentning af den likvide kapital gennem placering som indestående i Selskabets pengeinstitut eller investering i værdipapirer med lav risiko og høj likviditet. Der kan dog ikke gives sikkerhed for, at Selskabet ikke risikerer at miste afkastmuligheder, som efterfølgende måtte vise sig at være attraktive, hvilket kan påvirke Selskabets drift, finansielle stilling og resultat.

3.4 *Evnen til at lokalisere relevante investeringsobjekter*

Ved en investering i et selskab som FirstFarms er det af afgørende betydning, at selskabet formår at udvælge investeringsprojekter, der på længere sigt kan give et attraktivt afkast i forhold til risikoen. Afkastet af investeringsporteføljen vil i høj grad være afhængig af, at Selskabets Ledelse vil være i stand til at fremskaffe, analysere, vurdere og udvælge de investeringsmuligheder, der vil kunne bidrage til et positivt investeringsafkast. Endvidere vil Selskabet være afhængig af, at Ledelsen vil være i stand til at opnå attraktive vilkår på dets fremmedkapitalfinansiering samt at styre Selskabets samlede risici.

FirstFarms A/S har sammensat Selskabets Bestyrelse og Advisory Board bl.a. ud fra de enkelte medlemmers kompetence og erfaring med identifikation af samt investering i projekter i Østeuropa, herunder bl.a. erfaring med investering i landbrugsselskaber.

3.5 *Lovgivningsmæssige risici*

FirstFarms' virksomhed med køb, drift og salg af landbrugsselskaber er underlagt lovgivning, hvis indhold kan få indflydelse på den løbende drift samt værdien af Selskabets investeringer. Der er tale om lovgivning, der traditionelt har været underlagt en løbende tilpasning bl.a. på baggrund af nationale politiske holdninger og enkeltsager. I det omfang investeringerne er

foretaget i et EU-land, er FirstFarms underlagt den samme risiko som al anden landbrugsproduktion i EU.

Disse lovgivningsmæssige risici kan bl.a. vedrøre nationale reguleringer af udenlandske investorer og mulighed for at investere i jord, vedtagelse af eller ændring i allerede eksisterende importkvotaer og lignende.

3.6

Politisk ustabilitet

De østeuropæiske lande har siden systemskiftet fra planøkonomiske strukturer til markedsøkonomier gennemført en række reformer, som har forbedret investeringsmulighederne for udenlandske investorer. Generelt har de siddende regeringer i Østeuropa meldt positivt ud omkring mulighederne for yderligere reformer, men der er ikke sikkerhed for, at sådanne reformer vil blive gennemført, ligesom der kan komme nye regeringer som igen strammer kravene for udenlandske investorer. Det er Ledelsens vurdering, at investering i Østeuropa medfører en række uundgåelige politiske risici, men at de nuværende regeringer arbejder for øget internationalisering af landbrugsområdet.

Set på landeniveau vurderer Ledelsen, at den politiske risiko er størst i Rusland og Ukraine, mindre i de østeuropæiske lande, som endnu ikke er medlemmer af EU, mens Ledelsen vurderer, at risikoen i de østeuropæiske EU-lande er lav. Det er yderligere Ledelsens opfattelse, at retssikkerheden i de enkelte lande har en nøje sammenhæng med den politiske risiko.

Det er Selskabets politik, at gældende lovgivning skal overholdes i alle lande, hvor Selskabet har aktiviteter, og Ledelsen vurderer, at investering i og drift af landbrugsselskaber i Østeuropa ikke nødvendiggør medvirken til korruption.

3.7

Makroøkonomiske risici knyttet til FirstFarms

Afkastet på investeringsporteføljen i FirstFarms afhænger, ud over driften af landbrugsselskaberne samt udbud/efterspørgsel på landbrugsselskaber, af den generelle udvikling i overordnede samfundsøkonomiske faktorer, herunder bl.a. inflations-, rente- og valutaudviklingen.

3.7.1

Inflationsrisiko

Inflationsrisikoen knytter sig primært til driften af landbrugsselskaberne i porteføljen. Såvel salgspriser på de producerede landbrugsvarer som driftsomkostninger til bl.a. løn og indkøbte råvarer afhænger af inflationsudviklingen.

Da finansieringen af landbrugene delvist tilvejebringes via fremmedkapital, vil inflationen ligeledes have indflydelse på finansieringsrenten, da der som oftest forekommer samvariationer mellem inflation og finansieringsrente, hvor højere inflation som oftest medfører højere finansieringsrente.

3.7.2

Rente- og finansieringsrisiko

Anvendelse af fremmedkapital til finansiering af FirstFarms' landbrugsselskaber øger den samlede risiko i Selskabet. FirstFarms vil som udgangspunkt finansiere sine landbrugsinvesteringer ved anvendelse af cirka 50% lånekapital. Det medfører, at Selskabet påtager sig en forpligtelse til at betale afdrag og renter på lånekapitalen.

Renterisiko er risikoen for tab som følge af ændringer i renteniveauet. Risikoen opstår ved, at finansieringen i Selskabet forventes tilvejebragt gennem optagelse af lån med kortere eller længere rentebindingsperiode. Rentebindingsperioden fastlægges af Ledelsen på baggrund af de gældende markedsvilkår og ud fra et hensyn om så vidt muligt at minimere finansieringsomkostningerne og risikoen på Selskabets samlede økonomiske engagementer.

Renterisikoen opstår, idet driftsoverskuddet i landbrugsselskaberne ikke, som det er tilfældet for finansieringsudgifterne, direkte afhænger af renteutviklingen, hvorfor renteændringer i for

bindelse med rentetilpasning af fremmedfinansieringen kan medføre afvigelser fra budgettet og eventuelt påvirke regnskabet for FirstFarms.

Den samlede renterisiko i FirstFarms overvåges løbende af Ledelsen, men det kan ikke udelukkes, at der kan opstå en uventet situation, der kan føre til, at afkastet til aktionærene bliver mindre end forventet. FirstFarms' samlede renterisiko udgør pr. 8. november 2006 DKK 0,5 mio.

Finansieringsrisikoen består i, at der ikke kan gives sikkerhed for, at FirstFarms til enhver tid vil kunne opnå eller opretholde fremmedfinansieringen af Selskabet og/eller dets landbrugs-selskaber. Det kan således ikke afvises, at långivere til FirstFarms, f.eks. i forbindelse med politisk uro eller uro på de finansielle markeder, vil anmode Selskabet om at indfri eventuel belåning eller ikke kan tilbyde lånefinansiering til Selskabet på attraktive vilkår. I en sådan situation vil der ikke nødvendigvis kunne opretholdes det forhold mellem risiko og forventet afkast, der følger af FirstFarms' investeringsstrategi.

Endelig kan det ikke afvises, at der kan være betingelser knyttet til FirstFarms' optagelse af fremmedfinansiering, der vil tvinge Selskabet til at realisere alle eller dele af sine aktiver på tidspunkter, der af Ledelsen vurderes ikke at være attraktive for Selskabet.

3-7-3

Valutarisiko

Ved investering i samt drift og salg af landbrugsselskaber i Østeuropa vil FirstFarms være eksponeret i fremmed valuta. For at mindske denne eksponering vil FirstFarms så vidt muligt optage lån i den valuta, der benyttes i investeringslandet. Der vil være valutakursrisiko knyttet til salg af og udbytteudlodning fra de østeuropæiske landbrugsselskaber, da valutakursen fra købstidspunktet kan have ændret sig. Ligeledes kan ændringer i valutakursen fra Udbuddet til købstidspunktet have indvirkning på budgettallene.

Ledelsen vurderer, at valutakursrisikoen i dag er relativ høj, men det forventes, at risikoen over tid vil aftage, da de østeuropæiske lande er inde i en stabiliseringsfase såvel politisk som økonomisk, ligesom flere af de østeuropæiske lande løbende vil indtræde i valutakurssamarbejder med EU, hvor Danmark i dag allerede har en fastkurspolitik, således at den danske krone holdes inden for +/- 2,25% i forhold til en fastsat centalkurs. Der kan imidlertid ikke ses bort fra, at de østeuropæiske valutaer på sigt kan udvise store udsving i forhold til danske kroner og derfor udgør en potentiel risiko for Selskabets økonomiske resultater og finansielle stilling.

3.8

Regnskabsmæssige vurderinger

Selskabet vil i forbindelse med udarbejdelsen af Selskabets regnskaber foretage vurderinger af landbrugsselskabernes værdi. Disse værdier opgøres i henhold til gældende lovgivning og vil afspejle landbrugsselskabernes vurderede værdi. Der kan i denne forbindelse ikke gives sikkerhed for, at den vurderede pris på landbrugsselskaberne svarer til de faktiske markedsværdier eller eventuelle salgspriser.

3.9

Likviditet i Aktierne

Likviditeten i et selskabs aktier, herunder FirstFarms' Aktier, kan være betydende for prissætningen af disse samt af aktionærernes muligheder for at købe og sælge Aktier til den kurs, der er noteret på Københavns Fondsbørs A/S.

Som følge af Selskabets relativt begrænsede størrelse samt at aktionærene forventes at have en lang investeringshorisont, kan det ikke afvises, at likviditeten i Selskabets Aktier vil være begrænset. Der kan således ikke gives sikkerhed for, at aktionærer til enhver tid kan købe eller sælge Aktier til den kurs, der er noteret på Københavns Fondsbørs A/S, eller for at aktionærer kan købe eller sælge Aktier, uden at dette påvirker kursen på Selskabets Aktier. For

at søge at begrænse udsving i aktiekursen forventer FirstFarms at indgå en market maker aftale med et eller flere pengeinstitutter således, at det sikres, at der løbende er såvel bud på og udbud af Selskabets Aktier.

3.10

Beskatning ved afståelse af projekter

Beskatningen ved afståelse af projekter afhænger dels af de lokale skatteregler i de pågældende lande, og dels af hvorledes FirstFarms strukturerer ejerskabet til det enkelte projekt.

Investeringen i de enkelte projekter struktureres således, at der i videst muligt omfang opnås mulighed for at afstå projekterne med lavest mulig beskatning, idet der ligeledes tages hensyn til lokale regler om ejerskab, minimering af udbytteskat m.v.

Det er forventningen, at FirstFarms beskattes efter de regler, der gælder for selskabers aktieinvesteringer uden for næringstilfælde. Det betyder, at Selskabets gevinster på aktier, der har været ejet i 3 år eller derover, forventes at være skattefri. Omvendt vil tab på sådanne aktier hverken kunne fradrages eller modregnes i andre gevinster. Gevinster på aktier ejet under 3 år beskattes som selskabsindkomst med 28%. Tab på aktier ejet under 3 år kan ikke fradrages ved indkomstopgørelsen, men kan modregnes i gevinster på andre aktier, som har været ejet under 3 år.

Hvis skattemyndighederne måtte finde, at FirstFarms skal anses for næringsdrivende med handel med aktier, vil alle gevinster og tab på aktier skulle indgå i indkomstopgørelsen uanset ejertid. Dette kan få væsentlig negativ indflydelse på Selskabets finansielle stilling.

4

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

Danmark har lange traditioner for landbrugsdrift. Tidligere var den danske landbrugssektor kendetegnet ved mange mindre og få større landbrug. I takt med de stadig stigende krav til landbrugssektoren, både lovgivnings- og markedsmæssigt, er der sket en omfattende konsolidering i den danske landbrugssektor, således at der nu er betydeligt færre mindre og flere større landbrug i Danmark.

Lovgivningen i Danmark sætter imidlertid en øvre grænse for størrelsen af landbrug, hvorfor der ikke kan etableres landbrug i Danmark af samme størrelse som kendes fra f.eks. Østeuropa.

Den lange tradition for landbrugsdrift i Danmark har gjort, at danske landmænd generelt har oparbejdet stor erfaring og kompetence inden for landbrugsdrift. Dette gælder især inden for svineavl og mælkeproduktion, hvor der internationalt er stor respekt omkring dansk landbrug.

4.1

Erhvervelse af Agra M

De lovgivningsmæssige begrænsninger omkring størrelsen af landbrug i Danmark var en væsentlig årsag til, at FirstFarms primo 2005 erhvervede landbrugsselskabet Agra M i Slovakiet. Formålet med erhvervelsen var, at tilføre Agra M, der med drift af 3.818 ha jord og 900 stk. malkekvæg er større end de største danske landbrug, dansk ledelse og knowhow, med henblik på at optimere såvel den animalske som vegetabiliske produktion, så den kom på niveau med produktionen i dansk landbrug generelt.

Efter 20 måneder har Agra M forøget mælkeproduktionen fra 3.812 kg mælk pr. ko pr. år i marts 2005 til 10.855 kg mælk pr. ko pr. år i oktober 2006 baseret på ukorrigerede tal fra endagskontrollen for malkende køer målt af kontrolforeningen i Slovakiet. I Danmark var den gennemsnitlige mælkeydelse i 2004 ca. 8.109 kg mælk pr. ko pr. år. Opgørelsen i Danmark tager hensyn til bl.a. goldkøer og tomgangsperioder og skønnes af Ledelsen at være ca. 10% lavere end opgørelsen baseret på endagskontroller. Samtidig har stor fokus på logistik og driftsoptimering af markbruget generelt medført betydelige omkostningsmæssige besparelser pr. enhed inden for den vegetabiliske produktion i Agra M.

FirstFarms' formodninger om at kunne skabe effektivitetsforbedringer i landbrugsselskaber i Østeuropa gennem tilførsel af dansk ledelse og knowhow har således indtil videre vist sig at være rigtige.

4.2

Landbrugsselskaber i Østeuropa

Med udgangspunkt i de indtil nu realiserede resultater i Agra M, samt de ledelsesmæssige og landbrugsfaglige kvalifikationer som Ledelsen i FirstFarms besidder, ønsker FirstFarms at erhverve yderligere store landbrugsselskaber i Østeuropa.

Investeringerne skal foretages i landbrugsselskaber, der er af en efter danske forhold betydelig størrelse, og hvor FirstFarms kan tilføre betydelige kompetencer med henblik på en umiddelbar forbedring af produktiviteten og dermed driften af det enkelte landbrugsselskab.

Landbrug i Østeuropa har typisk tidligere været drevet som statsejede kooperativer, hvor det primære formål har været at forsyne landene med fødevarer. Samtidig er landbrugene ofte ikke teknologisk up-to-date, da der alene har været gennemført de allermest nødvendige investeringer. Landbrugene har desuden været kendetegnet ved ineffektivitet, da produktionen af fødevarer ikke tidligere har været udsat for konkurrence fra import. Ved erhvervelse af landbrugsselskaber i Østeuropa skal der derfor påregnes betydelige investeringer i såvel de materielle som biologiske anlægsaktiver for at opnå en rentabel produktion. Ofte vil opnåelsen af en rentabel produktion være afhængig af en betydelig udvidelse af produktionskapaciteten og der-

med stordriftsfordele. Dette er muligt i en række lande i Østeuropa, herunder de 4 primære investeringslande, da der ikke er de samme lovgivningsmæssige begrænsninger herfor som f. eks. i Danmark.

4.3

Udvidelse af kapitalgrundlaget i FirstFarms

Med baggrund i de hidtidige erfaringer fra danske landmænd er det Ledelsens opfattelse, at FirstFarms kan erhverve en række store landbrugsselskaber i Østeuropa, hvor der kan skabes en tilsvarende udvikling, som den FirstFarms har gennemført og planlægger i sine indtil nu gennemførte investeringer, Agra M og Mast Stupava.

For at tilvejebringe den nødvendige finansielle styrke til at finansiere fremtidige erhvervelser af landbrugsselskaber i Østeuropa og gennemføre de nødvendige investeringer i produktivetsforbedringer og produktionsudvidelser ønsker Ledelsen i FirstFarms at udvide kapitalgrundlaget i FirstFarms med op til DKK 500 mio. gennem tegning af Nye Aktier, med mulighed for at udvide med op til i alt DKK 600 mio.

Det er Ledelsens vurdering, at FirstFarms' gennemsnitlige investering i de enkelte landbrugsselskaber vil være i intervallet DKK 100-200 mio. Heraf forventer Ledelsen, bl.a. baseret på de hidtidige erfaringer fra Agra M, at ca. 50% kan lånefinansieres via kommende eksterne finansieringskilder.

Med tilførsel af et nettoprovenu på op til i alt DKK 499,7 mio., med mulighed for at forhøje dette til op til i alt DKK 602 mio. i forbindelse med Udbuddet og notering på Københavns Fondsbørs A/S forventer Ledelsen således at ville kunne gennemføre 5-10 investeringer. Dette medfører efter Ledelsens opfattelse, at FirstFarms vil kunne foretage den nødvendige diversificering og risikospredning på såvel produktionsområder som geografiske markeder.

Det er imidlertid Ledelsens vurdering, at udbuddet af interessante landbrugsselskaber i Østeuropa vil vokse betydeligt de kommende år, hvorfor FirstFarms allerede inden for en relativ kort årrække kan få behov for at få tilført yderligere kapital med henblik på at udnytte de markedsmæssige muligheder, der opstår. Dette vil dog alene ske, såfremt FirstFarms har de nødvendige organisatoriske ressourcer til at gennemføre sådanne yderligere investeringer.

4.4

Notering af FirstFarms på Københavns Fondsbørs A/S

Danske landmænd har gennem de senere år foretaget betydelige investeringer i landbrug i Østeuropa. Disse investeringer har hidtil været karakteriseret ved, at enkeltpersoner eller en kreds af investorer, er gået sammen om erhvervelse af et konkret landbrugsselskab med henblik på drift og udvikling af dette.

Med Udbuddet af Nye Aktier og noteringen af Aktierne i FirstFarms på Københavns Fondsbørs A/S ønsker Ledelsen at give investorerne mulighed for at erhverve aktier i et selskab, der investerer i en type aktiver, der hidtil har været forbeholdt for en relativ snæver kreds af investorer, primært med tætte relationer til dansk landbrug.

Det er Ledelsens vurdering, at FirstFarms vil kunne tilbyde sine investorer et attraktivt afkast ved investering i landbrugsselskaber i Østeuropa. Investering i FirstFarms vil efter Ledelsens opfattelse skulle betragtes som en langsigtet investering, idet de forventede produktivetsforbedringer og produktionsforøgelse først skal implementeres, inden et økonomisk afkast kan vise sig. Henset til den langsigtede investeringshorisont vil investering i FirstFarms kunne være attraktiv for flere investorer med pensionsmidler, hvilket noteringen af Aktierne i FirstFarms på Københavns Fondsbørs A/S også giver mulighed for.

Samtidig vil en notering af FirstFarms' Aktier på Københavns Fondsbørs A/S muliggøre likviditet i Selskabets Aktier, således at investorerne frit kan omsætte Aktierne. Dette har, Ledelsen bekendt, ikke hidtil været muligt, når danske investorer har investeret i landbrug i Østeuropa.

4.5

Anvendelse af provenu

Provenuet fra nærværende Udbud vil blive anvendt til erhvervelse af landbrugsselskaber i Østeuropa i henhold til den i afsnittet "Investeringsstrategi" beskrevne investeringsstrategi. Investeringerne vil blive gennemført i takt med, at Ledelsen identificerer attraktive investeringsmuligheder.

Investeringerne i de enkelte landbrugsselskaber vil typisk dels bestå af en initial investering i forbindelse med selve erhvervelsen af det enkelte landbrugsselskab og dels af en efterfølgende investering i de nødvendige produktivitetsforbedrende og produktionsforøgende tiltag. Disse investeringer vil typisk forløbe over en to-treårig periode.

Der vil være en tidsmæssig forskel på, hvornår FirstFarms forpligter sig til at gennemføre en given investering, og hvornår investeringen faktisk gennemføres. FirstFarms vil derfor i en periode have et betydeligt likviditetsmæssigt overskud til et relativt lavt afkast. Dette likviditetsmæssige overskud vil blive placeret som indestående i Selskabets pengeinstitutter eller investeret i værdipapirer med lav risiko og høj likviditet.

En del af provenuet fra Udbuddet vil blive anvendt til indfrielse af lån i FirstFarms på i alt DKK 42 mio. Lånene er ydet af Selskabets tidligere aktionærer, der nu er ejere af FirstFarms via det fælles holdingselskab Farm Invest Holding A/S.

Ved Fuldtægning får FirstFarms tilført et nettoprovenu på DKK 499,7 mio. Det er Ledelsens hensigt, at Selskabets investeringer i landbrugsselskaber som udgangspunkt skal finansieres ligeligt med egenkapital og fremmedfinansiering. FirstFarms har endnu ikke fået tilvejebragt de nødvendige kreditfaciliteter i lokale eller udenlandske kreditinstitutter, idet dette først vil ske i forbindelse med investeringer i de konkrete landbrugsselskaber i de enkelte lande.

Ledelsen vurderer, at FirstFarms, med en egenkapital i niveauet DKK 360-560 mio. og et tilsvarende beløb i fremmedfinansiering vil have de nødvendige kapitalmæssige ressourcer til at gennemføre Selskabets investeringsstrategi, som omtalt i afsnittet "FirstFarms".

Afhængig af muligheden for at gennemføre attraktive investeringer i landbrugsselskaber i Østeuropa kan FirstFarms, inden for en relativ kort årrække, få behov for at få tilført yderligere egenkapital for at kunne udnytte de pågældende investeringsmuligheder.

5 Landbrug som investeringsobjekt

I dette afsnit beskrives landbrug som investeringsobjekt generelt. Investorer anbefales at vurdere elementer vedrørende landbrug som investeringsobjekt ud fra egen risikovilje og nuværende økonomiske situation, herunder eksisterende investeringer, forventet likviditetsbehov, tids-horisont samt skattemæssige og lovgivningsmæssige forhold.

Aktier og obligationer er traditionelle investeringsaktiver, mens landbrug hidtil har været en utilgængelig investering for mange. Store kapitalkrav til investeringer i landbrug kan være en af mange forklaringer på, at landbrugsinvesteringer ikke har tiltrukket den samme opmærksomhed fra private investorer som andre værdipapirer. Ligeledes kan opgaverne ved investering i landbrug med identifikation, investering og værdiskabelse være vanskelige eller uhen-sigtsmæssige at løse for ikke-landbrugskyndige investorer.

Det er Ledelsens vurdering, at der er et stigende internationalt fokus på landbrug som investeringsalternativ, og at dette primært skyldes en øget anerkendelse af landbrugs egenskaber som investeringsaktiv i en investeringsportefølje. Ved vurderingen af, hvorvidt investor skal investere i en given aktivtype, er det relevant at vurdere aktivets forventede afkast, aktivets risiko, samt hvorledes aktivet skønnes at påvirke porteføljens samlede risiko.

Det er ikke umiddelbart muligt at udarbejde statistisk materiale for historiske afkast og risiko for landbrugsinvesteringer i Østeuropa. Det er således ikke muligt at foretage sammenligninger mellem østeuropæiske landbrugsinvesteringer og andre aktivklasser baseret på historiske tal. Det er dog Ledelsens vurdering på baggrund af egne erfaringer samt kendskab til andre landbrugsinvesteringer i Østeuropa, at landbrug som investering kan give et tilfredsstillende afkast set i forhold til en tilsvarende investering i andre aktier eller obligationer.

5.1 Landbrugs risikospredningsegenskaber

Investering i landbrug giver mulighed for at opnå risikospredningsfordele i forhold til en portefølje med andre aktier og obligationer. Landbrugs afkast afhænger af den underliggende drift og udefrakommende faktorer, hvilket historisk har betydet, at landbrugets afkast har haft konjunkturer uafhængige af konjunkturer for indeks af aktier og obligationer. I år, hvor der eksempelvis opnås dårlige afkast på aktier eller obligationer, kan det således være muligt at opnå bedre afkast på landbrug og omvendt. Såfremt flere aktiver ikke korrelerer perfekt, kan der ofte opnås risikospredningsfordele ved at kombinere sådanne aktiver i en portefølje.

5.2 Indirekte landbrugsinvesteringer

Kapitalkravene til direkte investering i landbrug betyder, at direkte landbrugsinvesteringer primært er forbeholdt velhavende personer, selskaber og institutionelle investorer. Der er således kun få private investorer, der har haft mulighed for at sammensætte en portefølje af landbrugsinvesteringer med spredning på flere lande. Historisk har markedet for indirekte landbrugsinvesteringer ikke været alment tilgængeligt.

FirstFarms vil øge muligheden for, at investorer kan deltage i investeringer i landbrug, og dermed opnå de fordele der er knyttet til denne type investeringer. En af fordelene for investorerne i FirstFarms er, at risikospredning muliggøres for selv små kapitalindskud. Endvidere får investorerne adgang til relevante kompetencer vedrørende landbrugsinvesteringer.

5.3

Trendoplysninger

De senere år har der været fokus på at etablere større enheder, der har fået karakter af egentlige produktionsvirksomheder.

Denne fokus på større enheder har medført, at landbrugsdrift har udviklet sig til at omfatte mere end traditionel vegetabilsk og animalsk produktion. Generel stor fokus på fødevarekvalitet har betydet, at større landbrug har ønsket at kunne dokumentere kvaliteten gennem øget kontrol og sporbarhed i de forskellige led i produktionsprocessen.

Det er Ledelsens vurdering, at denne tendens vil blive forstærket de kommende år. Særligt i forbindelse med etablering af meget store driftsenheder i bl.a. Østeuropa.

En generel stor interesse for miljørigtige alternative energiformer har betydet, at biobrændsel efter Ledelsens opfattelse bliver en mere og mere efterspurgt energiform. Dette vil medføre en forøget efterspørgsel efter vegetabilsk produktion, der indgår i produktionen af biobrændsel. Da den vegetabilske produktion ikke forventes at kunne følge med efterspørgslen til bl.a. produktion af biobrændsel forventer Ledelsen, at dette vil medføre prisstigninger på den vegetabilske produktion.

6 Landbrugsinvesteringer i Østeuropa

Med baggrund i Ledelsens vurderinger og markedsbeskrivelserne i de følgende afsnit kan en række generelle observationer omkring økonomiske fordele ved landbrugsinvesteringer i Østeuropa identificeres og opstilles.

Muligheden for at drive store sammenhængende jordarealer samt lempeligere vilkår for udvidelser af besætningsstørrelser gør det muligt at etablere store økonomiske enheder, der efter Ledelsens vurdering rummer potentiale til at være mere rentable sammenlignet med typiske danske landbrug. Samtidig kan udvidelser og nyinvesteringer være begunstiget af tilskud til modernisering af landbrugssektoren.

Det er Ledelsens vurdering, at der generelt er gunstige afsætningsforhold for østeuropæiske landbrugsvarer. Dette skyldes til dels en faldende landbrugsproduktion i perioden fra 1990 og frem, men også opretholdelsen af toldmure i bl.a. Rusland og Ukraine for en række landbrugsprodukter, hvorved den nationale landbrugsproduktion begunstiges med en højere rentabilitet i landbrugsdriften til følge. Samtidig vil en stigende købekraft hos forbrugerne kunne forventes at have en positiv afsmittende indvirkning på forbrugernes efterspørgsel efter fødevarer. De positive effekter af en stigende købekraft på efterspørgslen efter fødevarer underbygges af, at forbruget pr. capita af de primære fødevarer (svinekød, oksekød og mælk) ligger betydeligt under niveauet i Vesteuropa.

Ledelsen vurderer, at tilførsel af ledelseskompetencer i landbrugsproduktionen i Østeuropa kan føre til effektivitets- og produktivitetsevinster og dermed kan have en positiv effekt på driftsindtjeningen.

Det er samtidig Ledelsens vurdering, at prissætningen på landbrug i Østeuropa ikke i fuldt omfang tager højde for de potentielle effektivitets- og produktivitetsevinster ved tilførsel af f.eks. ledelseskompetence, know how, og indkøb af udstyr og maskiner sammen med forbedret avlsmateriale i besætningerne og ændret fodersammensætning. Det betyder, at de positive økonomiske effekter af sådanne indsatsfaktorer ikke i særlig grad er kapitaliseret i jordpriser og anlægsaktiver inden for landbrugssektoren, og det giver efter Ledelsens vurdering grundlag for at opnå en gunstig økonomisk rentabilitet i landbrugsproduktion i Østeuropa.

Ved Ledelsens vurdering af opkøbsmuligheder af landbrug i Østeuropa indgår det endvidere, at de begrænsede lokale finansieringsmuligheder i en række østeuropæiske lande har en dæmpende effekt på priserne på jord og anlægsaktiver.

Landbrugsjord i Østeuropa er generelt prissat lavere end landbrugsjord i Danmark. Flere steder i Danmark koster landbrugsjord i øjeblikket op mod DKK 200.000 pr. ha., mens de tilsvarende jordkvaliteter i en række østeuropæiske lande koster under DKK 15.000 pr. ha. En betydeligt lavere jordpris vil medføre lavere finansieringsomkostninger og give mulighed for en højere rentabilitet i landbrugsdriften, ligesom det vil medføre, at jordleje og forpagtning er billigere. Samtidig er det Ledelsens forventning, at FirstFarms ved opkøb til det aktuelle prisniveau for jord i Østeuropa kan realisere fremtidige kapitalgevinster.

Udover lavere jordpriser vurderer Ledelsen i FirstFarms, at det øvrige omkostningsniveau i Østeuropa er gunstigt. Arbejdslønningerne i Østeuropa er typisk markant lavere end de danske lønninger, og det vil have en positiv effekt på rentabiliteten.

Det indgår ligeledes i Ledelsens vurdering af de positive økonomiske effekter af landbrugsproduktion i Østeuropa, at en stigende efterspørgsel efter forskellige vegetabiliske landbrugsprodukter begunstiges af interessen for udvikling af alternativ energiproduktion.

6.1

FirstFarms' prioritering af investeringslande i Østeuropa

FirstFarms er etableret med henblik på investeringer i østeuropæiske landbrug.

FirstFarms har inddelt de østeuropæiske lande i tre investeringsgrupper. Inddelingen er fore-

taget på baggrund af Ledelsens vurdering af det aktuelle potentiale i østeuropæiske landes landbrugsselskaber.

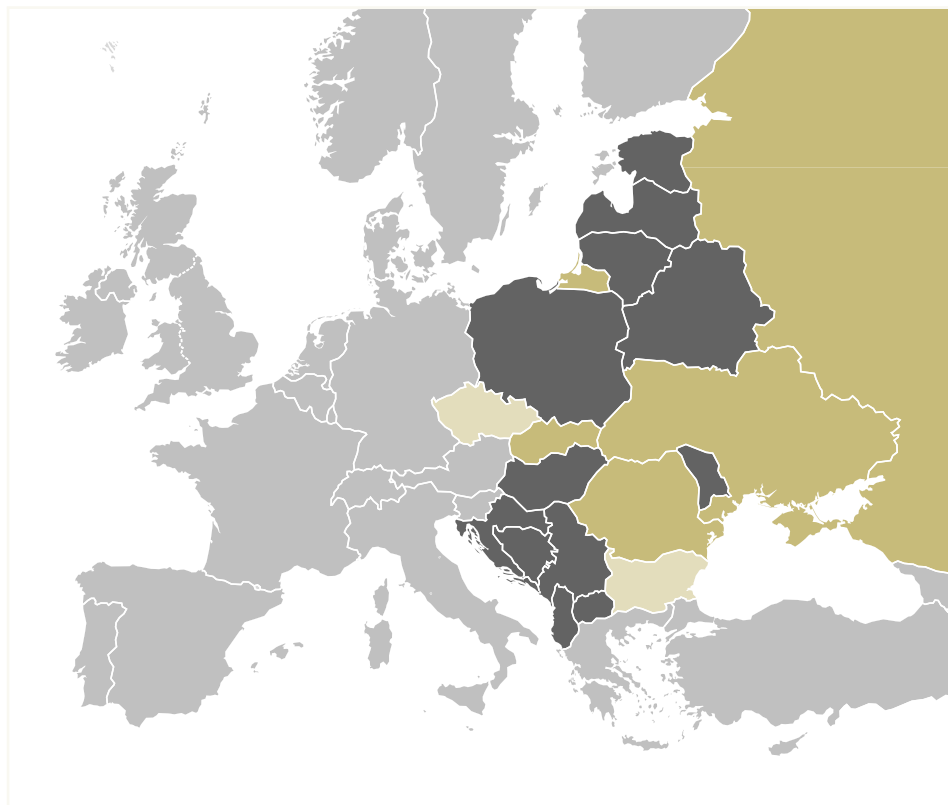
Den første gruppe har FirstFarms' primære fokus og omfatter de lande, hvor Selskabet i dag driver landbrugsselskaber, har option på køb af landbrugsselskaber eller lande, hvor FirstFarms forventer snarligt at opkøbe landbrugsselskaber. De primære investeringslande er; Slovakiet, Ukraine, Rusland og Rumænien. Det er Ledelsens vurdering, at disse lande rummer de ovenfor skitserede fordele og muligheder baseret på visse analyser af landbrugssektoren i de enkelte lande og mulighederne for investering i landbrugsselskaber i disse lande.

FirstFarms har yderligere identificeret en sekundær gruppe af lande, hvor landbrugsselskaber forventes at kunne opkøbes til porteføljen over tid. Det er planen, at landene herefter skal analyseres nærmere, inden disse inddrages i den primære gruppe af investeringslande. Denne sekundære gruppe består indtil videre af Tjekkiet og Bulgarien.

Den tredje gruppe består af de resterende østeuropæiske lande. Her har FirstFarms endnu ikke foretaget analyser. Det er forventningen, at Ledelsen over tid vil foretage analyser og vurderinger af andre østeuropæiske lande.

I nedenstående figur er den første gruppe, de primære investeringslande, markeret med mørk gul, mens den anden gruppe, de sekundære investeringslande, er markeret med lys gul. Den tredje gruppe med de resterende østeuropæiske lande er fremhævet med mørkegråt. De tre farver udgør tilsammen FirstFarms' definition på østeuropæiske lande.

Figur: Oversigtskort



FirstFarms giver i de følgende afsnit investorerne et indblik i analyserne af de primære investeringslande. Analyserne er primært baseret på data fra Danmarks Eksportråd, det danske udenrigsministerium og herunder hørende ambassader, markedsanalyser fra de østeuropæiske landbrugsministerier og statistiske datacentraler, samt i et vist omfang på Ledelsens vurderinger.

6.2 Markedsstatistik om de primære investeringslande

I det følgende præsenteres en række udvalgte statistikker for produktion og forbrug såvel som eksport og import inden for mælke-, svine- og kvægsektoren i FirstFarms' primære investeringslande. Endvidere er markedsstatistikker for Danmark benyttet som referencetal med henblik på sammenligning over til vestlige markedsforhold og forbrugsstandarder. Alle tabeller i nærværende afsnit er baseret på tal fra FAOSTAT, FN's statistiske kontor for fødevarer.

6.2.1 Mælkeproduktion i de udvalgte lande

Produktionen af mælk er yderst begrænset i de fire lande, hvis der tages højde for landenes størrelse og befolkningstal. Således er den totale mælkeproduktion for Rusland kun ca. 7 gange så stor som Danmarks på trods af et befolkningstal, der er 26 gange større. Det indikerer et potentiale for stigninger i mælkeproduktionen med henblik på afsætning på hjemmemarkedet af bl.a. drikkemælk.

Endvidere viser tallene for Ukraine og Rusland, at der over perioden har været en konstant mælkeproduktion. Dette kan indikere, at mælkesektoren mangler tilførsel af ressourcer med henblik på videre udvikling.

Typisk ligger landene under dansk niveau for forbruget af mælk pr. capita. Det indikerer med andre ord også, at der er basis for et højere forbrug ved en stigende købekraft i de enkelte lande, og specielt i Slovakiet synes denne sammenhæng at være særlig udtalt. Rusland har en meget høj import af mælk set i forhold til eksporten, ligesom Rumænien er nettoimportør af mælk. Det giver grund til en formodning om, at der kunne være basis for at udvide den nationale mælkeproduktion.

Ydelsen i kg mælk pr. ko i de fire lande er væsentlig lavere sammenlignet med produktions-tallene for en dansk malkekos mælkeydelse. Produktiviteten pr. malkeko ligger på et rimeligt ensartet niveau i landene Ukraine, Rusland og Rumænien, mens Slovakiet ligger på et noget højere niveau, der dog er væsentligt under danske standarder. Den lave ydelse set i forhold til Danmark i kg mælk pr. ko indikerer et stort potentiale for effektivisering af produktionen og dermed også et grundlag for at opnå basis for en rentabel mælkeproduktion gennem tilførsel af bl.a. ledelseskompetence og know how.

Produktion af ko mælk

(,000 tons)	2000	2001	2002	2003	2004
Slovakiet	1.067	1.147	1.198	1.142	1.079
Ukraine	12.436	13.154	13.847	13.340	13.458
Rusland	31.959	32.596	33.209	33.085	31.664
Rumænien	4.301	4.457	4.637	4.852	5.716
Danmark	4.720	4.553	4.590	4.675	4.569

Forbrug af kg mælk

(pr. capita)	2000	2001	2002	2003	2004
Slovakiet	130,1	132,8	144,3	112,1	118,9
Ukraine	168,2	167,7	180,9	177,3	191,8
Rusland	168,2	168,8	170,8	171,5	180,7
Rumænien	190,5	195,3	219,4	229,9	247,0
Danmark	148,1	151,5	159,1	176,8	239,7

Import af mælk

(.000 tons)	2000	2001	2002	2003	2004
Slovakiet	79,1	82,1	98,5	138,2	163,2
Ukraine	21,9	51,4	56,9	49,1	41,1
Rusland	1.324,7	2.355,3	2.239,1	3.030,2	3.027,9
Rumænien	77,0	72,2	98,5	121,1	113,1
Danmark	713,7	736,1	985,9	940,2	1.347,6

Eksport af mælk

(.000 tons)	2000	2001	2002	2003	2004
Slovakiet	186,4	190,1	222,5	386,9	300,9
Ukraine	799,3	1.506,1	905,7	1.139,8	1.737,5
Rusland	987,2	603,2	567,9	389,7	339,6
Rumænien	22,5	23,3	22,4	19,9	31,3
Danmark	2.971,7	2.762,0	2.907,5	3.081,9	3.308,7

Ydelse kg mælk

(pr. ko)	2000	2001	2002	2003	2004
Slovakiet	4.335	4.794	5.045	5.180	5.221
Ukraine	2.359	2.709	2.873	2.887	3.202
Rusland	2.502	2.651	2.797	2.949	3.037
Rumænien	2.542	2.634	2.753	2.863	3.592
Danmark	7.421	7.304	7.530	7.844	8.109

6.2.2**Svineproduktion i de udvalgte lande**

De fire lande besidder efter Ledelsens vurdering et betragteligt produktionspotentiale inden for produktion af svinekød. Ledelsen bygger vurderingen bl.a. på det forhold, at svineproduktionen i landene ligger på et lavt niveau sammenlignet med Danmark, når der tages højde for landenes langt større afsætningspotentiale.

Ukraine og Rusland har et meget lavt forbrug af svinekød pr. capita, og det må således antages, at der er et særdeles stort afsætningspotentiale også set i forhold til, at begge lande er betydelige nettoimportører af svinekød. I Rumænien og Slovakiet er forbruget af svinekød noget højere, men vurderes forbruget i forhold til danske tal, er der stadig tale om et væsentligt forbrugspotentiale og dermed mulighed for udvidelse af den nationale svineproduktion.

Tallene viser, at der er tale om betragtelige importmængder til trods for landenes produktionspotentiale. Alle fire lande er således nettoimportører af svinekød, og det indikerer, at der ved produktion af svinekød er afsætningsmuligheder på hjemmemarkedet.

Produktion af svinekød

(.000 tons)	2000	2001	2002	2003	2004
Slovakiet	164	153	154	158	136
Ukraine	676	591	599	631	559
Rusland	1.569	1.498	1.583	1.706	1.644
Rumænien	502	460	476	533	374
Danmark	1.625	1.716	1.759	1.762	1.810

Forbrug af kg svinekød

(pr. capita)	2000	2001	2002	2003	2004
Slovakiet	33,1	31,4	32,3	32,5	28,4
Ukraine	13,8	12,0	12,5	13,1	9,5
Rusland	13,3	13,0	15,0	16,0	8,9
Rumænien	24,6	22,8	25,6	29,2	19,9
Danmark	69,7	66,8	64,1	62,9	39,0

Import af svinekød

(,000 tons)	2000	2001	2002	2003	2004
Slovakiet	15,2	17,0	20,4	17,8	47,7
Ukraine	2,6	4,7	3,4	14,4	100,6
Rusland	252,2	421,8	658,2	569,0	526,7
Rumænien	42,3	58,1	85,3	106,8	125,5
Danmark	59,7	44,7	53,4	73,4	68,5

Eksport af svinekød

(,000 tons)	2000	2001	2002	2003	2004
Slovakiet	0,1	0,2	0,4	0,4	22,9
Ukraine	14,5	3,7	3,9	19,2	12,6
Rusland	13,1	12,6	12,5	17,0	36,3
Rumænien	0,5	0,9	0,6	0,5	0,4
Danmark	1.307,1	1.385,3	1.392,5	1.422,1	1.311,6

Antal slagtede svin

(,000)	2000	2001	2002	2003	2004
Slovakiet	2.238	2.112	2.089	2.142	1.779
Ukraine	8.307	6.464	6.707	7.782	6.733
Rusland	20.503	18.579	19.031	20.634	20.389
Rumænien	5.759	5.233	5.315	6.306	4.610
Danmark	20.959	21.874	22.369	22.499	22.902

6.2.3**Kvægproduktion i de udvalgte lande**

Rusland og Ukraine har en allerede en veletableret produktion af oksekød, men Rusland har trods dette en betydelig nettoimport af oksekød.

I de øvrige lande – særligt i Slovakiet og Rumænien – synes der at være et potentiale for en betydelig stigning i efterspørgslen af oksekød set i forhold til forbruget pr. capita i bl.a. Danmark og Rusland. I takt med en stigende købekraft må det kunne forventes, at efterspørgslen vil stige i disse lande.

Betragtes antallet af slagtede kvæg i forhold til den samlede produktion af oksekød er det tydeligt, at der er mulighed for betydelige effektivitetsforbedringer i især Ukraine, Rusland og Rumænien. I disse lande anvendes mere end seks stykker kvæg for at producere et tons oksekød, mens man i Danmark og Slovakiet alene anvender fire stykker kvæg til at producere samme mængde kød.

Produktion af oksekød

(.000 tons)	2000	2001	2002	2003	2004
Slovakiet	48	38	42	40	41
Ukraine	754	646	704	723	614
Rusland	1.894	1.873	1.957	1.990	1.951
Rumænien	162	145	156	185	162
Danmark	154	153	154	148	150

Forbrug af kg oksekød

(pr. capita)	2000	2001	2002	2003	2004
Slovakiet	10,3	8,7	8,6	8,6	4,8
Ukraine	12,1	10,7	11,7	11,6	11,2
Rusland	15,1	16,3	17,6	17,9	16,1
Rumænien	7,0	6,7	7,2	8,3	7,2
Danmark	23,4	24,1	27,3	28,3	17,8

Eksport af oksekød

(.000 tons)	2000	2001	2002	2003	2004
Slovakiet	0,7	0,0	1,9	1,8	8,9
Ukraine	149,1	113,9	138,2	157,6	73,4
Rusland	7,6	6,5	6,7	9,4	33,7
Rumænien	1,3	1,1	1,0	0,9	0,6
Danmark	117,0	89,8	99,8	88,5	60,9

Import af oksekød

(.000 tons)	2000	2001	2002	2003	2004
Slovakiet	8,3	8,7	6,7	8,1	9,2
Ukraine	1,8	2,0	2,1	1,3	26,0
Rusland	331,5	526,2	596,8	610,5	421,7
Rumænien	3,3	13,3	9,8	5,3	3,3
Danmark	95,3	76,6	89,6	94,7	67,4

Antal slagtede kvæg

(.000)	2000	2001	2002	2003	2004
Slovakiet	176	138	152	145	146
Ukraine	5.701	4.475	4.741	5.414	4.430
Rusland	12.214	11.591	11.809	12.059	11.726
Rumænien	1.395	1.419	1.237	1.104	1.016
Danmark	622	616	626	594	607

6.3 Landbrug i Slovakiet

6.3.1 Hovedfakta

Land:	Slovakiet	Ukraine	Rusland	Rumænien	Danmark
Hovedstad:	Bratislava	Kiev	Moskva	Bukarest	København
Areal: **	49.035 km ²	603.700 km ²	17,1 mio. km ²	238.400 km ²	43.090 km ²
Indbyggertal (E2006): *	5,4 mio.	46,6 mio.	142,2 mio.	21,6 mio.	5,4 mio.
Landbrugsareal i % (2004): **	49%	71%	13%	64%	63%
Landbrugets andel af BNP i % (2004): **	3,6%	12%	5%	14%	2%
BNP pr. capita i DKK (E2006): *	57.487	11.963	40.212	30.668	297.793
Vækst i BNP i % (E2006): *	6,5%	5,0%	6,5%	5,5%	2,7%
Inflation i % (E2006): *	5%	9%	10%	8%	2%
Selskabsskattesats (2006): ***	19%	25%	24%	16%	28%

Kilde: * IMF, ** Verdensbanken, *** KMPG Corporate Tax Survey.

Slovakiet har været medlem af EU siden maj 2004 og har i de senere år gennemført en række grundlæggende økonomiske reformer. Som resultat heraf er de udenlandske investeringer nu regionens højeste set i forhold til BNP, og den økonomiske vækst forventes i de kommende år at ligge på 5-7%. Betalingsbalanceunderskuddet er reduceret fra 10,2% af BNP i 2001 til 5,3% i 2005 og forventes at falde yderligere. Underskuddet på statsbudgettet har ligeledes været nedadgående fra 4,6% af BNP i 2001 til under 3% i 2006. De seneste prognoser viser, at underskuddet i 2006 vil blive på 2,2%. Makroøkonomiske analyser indikerer en positiv økonomisk udvikling de kommende år.

Slovakiet har en veluddannet arbejdsstyrke men har historisk haft væsentlige problemer med arbejdsløshed. Opgørelser fra EU viser således, at arbejdsløsheden fortsat er ca. 15%, hvilket er den næsthøjeste i EU. Den høje arbejdsløshed har betydet, at Slovakiets lønniveau er blandt de laveste i EU, og det har øget interessen fra udenlandske investorer de senere år.

Halvdelen af den slovakiske landbrugssektor udgøres i dag af kooperativer, mens resten er privatejet. Langt de fleste landmænd har under en halv hektar jord og er i høj grad selvforsynende med meget lave indtægter.

6.3.2 Forhold vedrørende EU støtteordninger

I 2006 var landbrugsstøtten fra EU til Slovakiet på DKK 850 mio. Den vil stige gradvist til DKK 2.693 mio. i 2013, svarende til en tredjedel af, hvad Danmark modtager.

Landbrugsstøtten bliver gradvist indfaset startende med 25% af EU's normalstøtte i 2004 stigende til 100% i 2013. I 2006 er niveauet for hektarstøtten normeret til DKK 668 pr. ha. Det er dog sandsynligt, at der bliver søgt støtte til et langt større areal, end det basisareal støtten pr. ha er normeret til, hvorfor støtten pr. hektar vil blive lavere. Ved fuld gennemførelse af landbrugspolitikken i 2013 forventes den maksimale støtte at være på DKK 1.917 mio. Det betyder omregnet en støtte på DKK 1.900 pr. ha under forudsætning af, at Slovakiet ikke overskrider basisarealet.

Slovakiet har benyttet sig af muligheden for at forhøje hektarpræmierne frem mod 2013, så der opnås en hurtigere indfasning af støtten – svarende til ca. 50% af maksimum-niveauet i 2006. Forhøjelse af præmien sker med EU landdistriktsmidler samt nationale midler. Den sidste del af landbrugsstøtten fra EU – svarende til DKK 100 mio. i 2013 – går til det animalske område. Ammekopræmier, slagtepræmier og kopræmier har den største andel af dette beløb. Den nationale mælkekvote er fastsat til 1,0 mio. tons.

EU's strukturfonde støtter forbedring af infrastruktur samt udvikling af landområderne. Støt-

ten gives ikke direkte til landbrugsformål, men til områder i tilknytning til og med betydning for landbruget. Hovedparten af de enkelte ordninger administreres i Slovakiet, men der er dog også nogle af fondene, hvor tilskud skal søges direkte i EU. Den nuværende programperiode udløber ved årets udgang og den næste begynder i 2007 frem til 2013.

6.3.3

Juridiske forhold

Udenlandske selskaber kan eje landbrugsjord via et lokalt etableret datterselskab. Slovakiske landbrugsselskaber med udenlandske ejere kan drive landbrugsvirksomhed uden særlige tilladelser eller licenser, og er som øvrige slovakiske landbrugsselskaber vedrørende mælkeproduktion underlagt kvoteregler. Et slovakisk etableret datterselskab kan uden særlige valutariske begrænsninger betale udbytte til et udenlandsk moderselskab. Tilbagebetaling til Danmark efter afståelse af ejerskab til slovakiske landbrugsselskaber er ikke underlagt valuta- eller andre tilbagebetalingsrestriktioner. Se afsnittet "Jordejere i forbindelse med Agra M og Mast Stupava" for en beskrivelse af proceduren i forbindelse med jordopkøb i Slovakiet.

6.3.4

Fordele ved landbrugsinvesteringer

Investeringerne i det slovakiske landbrugserhverv har over en periode været begrænsede, og det er Ledelsens vurdering, at der således kan skabes værdier gennem investeringer i modernisering og indkøb af udstyr, maskiner og besætning, ligesom tilførsel af ledelseskompetencer kan løfte effektiviteten betydeligt i forhold til udgangspunktet. De realiserede tal for mælkeproduktionen i Agra M i Slovakiet viser en tydelig mulighed for at løfte produktiviteten i mælkebruget.

Eftersom landbrugsproduktionen har været faldende gennem en årrække, er det Ledelsens vurdering, at der er grundlag for at udvikle en større landbrugsproduktion og afsætning på gunstige vilkår på det slovakiske hjemmemarked.

Strukturen i det slovakiske landbrug med mange små, ikke-bæredygtige landbrug er samtidig efter Ledelsens vurdering en mulighed for FirstFarms til at deltage i en restruktureringsproces med opkøb og samling af mange mindre brug til større, bæredygtige økonomiske enheder. Den nuværende struktur muliggør samtidig opkøb af jord og dermed andel i fremtidige kapitalgevinster.

Forbruget af mælk i Slovakiet ligger ganske betydeligt under forbruget i f.eks. Danmark, og det indikerer efter Ledelsens vurdering en potentiel stigende efterspørgsel i takt med en generel velstandsstigning i landet.

6.4 Landbrug i Ukraine

6.4.1 Hovedfakta

Land:	Slovakiet	Ukraine	Rusland	Rumænien	Danmark
Hovedstad:	Bratislava	Kiev	Moskva	Bukarest	København
Areal: **	49.035 km ²	603.700 km ²	17,1 mio. km ²	238.400 km ²	43.090 km ²
Indbyggertal (E2006): *	5,4 mio.	46,6 mio.	142,2 mio.	21,6 mio.	5,4 mio.
Landbrugsareal i % (2004): **	49%	71%	13%	64%	63%
Landbrugets andel af BNP i % (2004): **	3,6%	12%	5%	14%	2%
BNP pr. capita i DKK (E2006): *	57.487	11.963	40.212	30.668	297.793
Vækst i BNP i % (E2006): *	6,5%	5,0%	6,5%	5,5%	2,7%
Inflation i % (E2006): *	5%	9%	10%	8%	2%
Selskabsskattesats (2006): ***	19%	25%	24%	16%	28%

Kilde: * IMF, ** Verdensbanken, *** KMPG Corporate Tax Survey.

Siden sin selvstændighed fra Rusland har Ukraine kæmpet med en høj inflation og en negativ vækst i økonomien. Denne udvikling blev vendt for en periode startende i år 2000, hvor den ukrainske økonomi for første gang siden selvstændigheden opnåede en positiv vækst.

I 2004 blev væksten på 12,1%, men bruttonationalproduktet ligger stadig kun på godt 60% af bruttonationalproduktet i 1991, og politisk ustabilitet inden for den senere periode har haft tydelig negativ indvirkning på den økonomiske udvikling.

Ukraines naboskab til det udvidede EU indebærer betydelige logistiske fordele. Sammenholdt med det forhold at lønningerne i Ukraine stadig er blandt de laveste i Europa, kan Ukraine være interessant for investeringer og herunder for investeringer i landbrugsproduktion.

6.4.2 Juridiske forhold

Udenlandske selskaber kan leje landbrugsjord via et lokalt etableret datterselskab, men har ikke mulighed for – hverken direkte eller indirekte – at eje eller erhverve landbrugsjord i Ukraine. Ukrainske landbrugsselskaber med udenlandske ejere kan drive landbrugsvirksomhed uden særlige tilladelser eller licenser, og er som øvrige ukrainske landbrugsselskaber vedrørende mælkeproduktion underlagt kvoteregler. Et ukrainsk etableret datterselskab kan uden særlige valutariske begrænsninger betale udbytte til et udenlandsk moderselskab. Tilbagebetaling til Danmark efter afståelse af ejerskab til ukrainske landbrugsselskaber er ikke underlagt valuta- eller andre tilbagebetalingsrestriktioner.

6.4.3 Fordele ved landbrugsinvesteringer

De nuværende importbegrænsninger med bl.a. told på import af fødevarer stimulerer efterspørgslen efter landbrugsprodukter produceret i hjemlandet, og de begrundet en forventning hos Ledelsen om, at produktion af bl.a. svinekød i Ukraine kan ske på gunstige afsætningsvilkår.

Ukrainske forbrugeres traditionelle præferencer for fersk kød med et højt fedtindhold vil efter Ledelsens vurdering favorisere afsætningspotentialet af lokalt producerede råvarer i en årrække og således understøtte produktionspotentialet i Ukraine.

Med tilførsel af ledelseskompeter og know how er det Ledelsens forventning, at effektiviteten og produktionsudbyttet kan hæves væsentligt i forhold til det nuværende niveau i ukrainsk landbrug, hvor statistikken for mælkeydelser indikerer en meget lav produktivitet indenfor mælkesektoren. En stigende velstand og købekraft hos ukrainske forbrugere sammenholdt med det nuværende forbrug af landbrugsprodukter per capita vil efter Ledelsens vurdering udgøre væsentlige forudsætninger for en stigende efterspørgsel og for at retfærdiggøre en forventning om at kunne drive økonomisk rentable landbrug i landet i overensstemmelse med Selskabets afkastkrav til investeringer.

6.5 Landbrug i Rusland

6.5.1 Hovedfakta

Land:	Slovakiet	Ukraine	Rusland	Rumænien	Danmark
Hovedstad:	Bratislava	Kiev	Moskva	Bukarest	København
Areal: **	49.035 km ²	603.700 km ²	17,1 mio. km ²	238.400 km ²	43.090 km ²
Indbyggertal (E2006): *	5,4 mio.	46,6 mio.	142,2 mio.	21,6 mio.	5,4 mio.
Landbrugsareal i % (2004): **	49%	71%	13%	64%	63%
Landbrugets andel af BNP i % (2004): **	3,6%	12%	5%	14%	2%
BNP pr. capita i DKK (E2006): *	57.487	11.963	40.212	30.668	297.793
Vækst i BNP i % (E2006): *	6,5%	5,0%	6,5%	5,5%	2,7%
Inflation i % (E2006): *	5%	9%	10%	8%	2%
Selskabsskattesats (2006): ***	19%	25%	24%	16%	28%

Kilde: * IMF, ** Verdensbanken, *** KMPG Corporate Tax Survey

Et omfattende økonomisk reformprogram er inden for de senere år igangsat med det formål at forbedre erhvervslivets rammebetingelser og dermed også gøre Rusland mere attraktivt for udenlandske investeringer. Der er gennemført en række reformer, herunder en jordreform, som giver mulighed for køb og salg af jord i by-, land- og industriområder.

Siden 1998 har Rusland opnået makroøkonomisk stabilisering, og væksten i BNP er stabiliseret omkring 6-7%. Væksten er bl.a. drevet frem af høje verdensmarkedspriser på olie såvel som stigende priser på andre væsentlige råvarer, som eksporteres fra Rusland. Samtidig afføder den generelle økonomiske vækst grundlaget for en øget indenlandsk efterspørgsel.

Rusland er den største økonomi og det politisk mest betydningsfulde land, der endnu ikke har opnået medlemskab af WTO. Forhandlingerne om Ruslands optagelse i WTO har været langvarige, men der er udsigt til, at landet optages i verdenssamhandelsorganisationen i første halvår 2007.

6.5.2 Juridiske forhold

Udenlandske selskaber kan eje landbrugsjord i Rusland gennem et lokalt etableret datterselskab, hvis ejerandelen ikke udgør mere end 50%. Udgør ejerandelen mere end 50% kan landbrugsjord alene lejes gennem det russiske datterselskab. Udenlandsk ejede landbrugsselskaber kan drive landbrugsvirksomhed uden særlige tilladelser eller licenser. Der gælder ikke regler om kvoter for mælkeproduktion. Et russisk etableret datterselskab kan uden særlige valutatiske begrænsninger betale udbytte til et udenlandsk moderselskab. Tilbagebetaling til Danmark efter afståelse af ejerskab til russiske landbrugsselskaber er ikke underlagt valuta- eller andre tilbagebetalingsrestriktioner.

6.5.3 Fordele ved landbrugsinvesteringer

Det er Ledelsens vurdering, at efterspørgslen efter fødevarer på det russiske marked vil være stigende i takt med stigende købekraft hos forbrugerne og således kan danne grundlaget for en større landbrugsproduktion på gunstige afsætningsvilkår. Samtidig vil en stigende købekraft kunne forventes at give sig udslag i en stigende efterspørgsel efter fødevarer af højere kvalitet og således efter Ledelsens vurdering begunstige Selskabets målsætning om at producere landbrugsprodukter af højere kvalitet.

De nuværende importbegrænsninger med bl.a. told på import af fødevarer stimulerer efterspørgslen efter landbrugsprodukter produceret i Rusland, og de udgør efter Ledelsens vurdering en væsentlig begrundelse for at kunne forvente, at der for produktion af f.eks. svinekød i Rusland vil gælde gunstige afsætningsvilkår. Samtidig viser tallene, at forbruget pr. capita af svinekød ligger langt under niveauet i bl.a. Danmark, og det kan indikere et betydeligt afsætningspotentiale.

Der er i Rusland politisk interesse for at stimulere landbrugsproduktionen, og det kan indebære en fortsat markedsbeskyttelse med importkvoter på okse-, svine- og fjerkrækød og favorable finansieringsmuligheder for investering i russiske landbrug. Det kan efter Ledelsens vurdering understøtte de gunstige betingelser for drift af landbrug i Rusland.

Selvforsyningsgraderne for en række varer er under 100 i Rusland, og specielt importen af kødprodukter har over en årrække været høj. Produktionen af kødprodukter har over perioden siden 1990 oplevet et fald på omkring 50 pct., og det er kun fjerkræsektoren, der inden for de senere år har formået at vende udviklingen. Det begrundes ligeledes efter Ledelsens vurdering et potentiale for øget animalsk produktion, der vil kunne afsættes i landet på gunstige vilkår.

Som det fremgår af bl.a. produktionsstatistikken, ligger effektiviteten i både den russiske mælke- og svineproduktion væsentligt under niveauet i Danmark. En forklaring herpå er sandsynligvis en følge af strukturen i landbruget med mange, mindre brug, hvor halvdelen af det samlede antal slagtesvin produceres. Det er således Ledelsens forventning, at bl.a. professionel driftsledelse og tilførsel af know how sammen med adgangen til kapital til investeringer i produktionsudstyr kan hæve effektiviteten i den russiske landbrugsproduktion, og disse faktorer udgør væsentlige forudsætninger for udvikling af økonomisk rentable landbrug inden for rammerne af afkastkravet i Selskabets investeringspolitik.

6.6 Landbrug i Rumænien

6.6.1 Hovedfakta

Land:	Slovakiet	Ukraine	Rusland	Rumænien	Danmark
Hovedstad:	Bratislava	Kiev	Moskva	Bukarest	København
Areal: **	49.035 km ²	603.700 km ²	17,1 mio. km ²	238.400 km ²	43.090 km ²
Indbyggertal (E2006): *	5,4 mio.	46,6 mio.	142,2 mio.	21,6 mio.	5,4 mio.
Landbrugsareal i % (2004): **	49%	71%	13%	64%	63%
Landbrugets andel af BNP i % (2004): **	3,6%	12%	5%	14%	2%
BNP pr. capita i DKK (E2006): *	57.487	11.963	40.212	30.668	297.793
Vækst i BNP i % (E2006): *	6,5%	5,0%	6,5%	5,5%	2,7%
Inflation i % (E2006): *	5%	9%	10%	8%	2%
Selskabsskattesats (2006): ***	19%	25%	24%	16%	28%

Kilde: * IMF, ** Verdensbanken, *** KMPG Corporate Tax Survey

Rumænien optages forventeligt i EU samarbejdet med virkning fra 1. januar 2007. Landet vil ved optagelsen være et af EU's fattigste lande målt på bruttonationalindkomst pr. capita. Siden 2001 har landet dog imidlertid været kendetegnet ved en vækst på omkring eller over 5% årligt, og inflationen (8,6% i 2005) har tilmed vist en faldende tendens over de senere år. Den økonomiske vækst har givet grundlag for en faldende arbejdsløshed (6,2% primo 2006), om end det vurderes, at der er en betydelig skjult ledighed navnlig på landet.

Den økonomiske vækst med stigende import af såvel investerings- som forbrugsgoder har dog samtidig betydet, at Rumænien i de senere år har haft stigende balanceproblemer i samhandelen med udlandet. I 2005 udgjorde underskuddet på handelsbalancen 13% af BNP, og underskuddet på betalingsbalancen steg fra 7,8% i 2004 til 8,7% af BNP i 2005.

De væsentligste udfordringer for at fastholde den positive økonomiske udvikling udgøres på den ene side af Rumæniens eksterne underskud og på den anden side af behovet for at øge det offentlige indtægtsgrundlag med henblik på at samfinansiere den betydelige stigning, der vil finde sted i EU's bistand til landet i perioden efter EU-tiltrædelsen. Bistanden forventes i perioden 2007-2009 at udgøre DKK 80 mia.

Det rumænske landbrug har ligesom resten af landets sektorer gennemgået en privatisering gennem de senere år. I dag er 98 pct. af landbrugsproduktionen fra privatejede gårde. Landbrugene i Rumænien er fortsat meget små, og således udgør landbrug på under 1 ha jord 75% af det samlede antal landbrug i Rumænien.

6.6.2 Forhold vedrørende EU støtteordninger

Rumænien har i periode fra 2000 til 2006 modtaget SAPARD-støtte (før-tiltrædelsesstøtte) fra EU. Samlet har støtten været på DKK 11 mia.

Efter optagelsen pr. 1. januar 2007 forventes det samlede EU-budget for perioden 2007-2013 at blive på DKK 56 mia. til landbrugsstøtte samt landdistriktsstøtte til Rumænien. Selvom Rumænien bliver optaget i EU den 1. januar, så vil de endelig støttetotal først blive færdigforhandlet i januar 2007. Fordelingen mellem landbrugsstøtte og landdistriktsstøtte kan ikke angives nøjagtigt. Det skyldes, at midler fra landdistriktsstøtten kan anvendes til landbrugsstøtteordningerne.

Størrelsen på hektarpræmierne er dog allerede fastsat. Støtten vil blive gradvist indfaset, startende med omkring DKK 300 pr. ha i 2007. Det er sandsynligt, at der vil blive søgt støtte til et langt større areal end det basisareal støtten er normeret efter, hvilket i praksis betyder, at hektarpræmierne vil blive lavere. Når landbrugsstøtten er fuld indført, vil støtten pr. ha blive DKK 1.245 pr. ha. Mælkekvoten er fastsat til 3.057.000 tons, hvilket svarer til $\frac{3}{4}$ af den danske kvote.

Når Rumænien bliver medlem af EU, vil de også få adgang til EU's strukturfonde. Midlerne fra fondene skal administreres af de lokale myndigheder, og det er endnu ikke besluttet, hvor det placeres i Rumænien. Støtten vil hovedsagligt kunne søges til formål, som forbedrer infrastrukturen til gavn for erhvervslivet. Det er endnu uvist, hvor mange penge EU tildeler Rumænien i programperioden 2007-2013.

6.6.3 Juridiske forhold

Udenlandske selskaber kan erhverve og eje landbrugsjord via et helt eller delvist ejet datterselskab i Rumænien. Rumænske landbrugsselskaber med udenlandske ejere kan drive landbrugsvirksomhed uden særlige tilladelser eller licenser, men er underlagt nationale kvoteregler vedrørende mælkeproduktion (fastsættes i overensstemmelse med EU-regler). Et rumænsk etableret datterselskab kan uden særlige valutariske begrænsninger betale udbytte til et udenlandsk moderselskab. Tilbagebetaling til Danmark efter afståelse af ejerskab til rumænske landbrugsselskaber er ikke underlagt valuta- eller andre tilbagebetalingsrestriktioner.

6.6.4 Fordele ved landbrugsinvesteringer

Strukturen i det rumænske landbrug med mange mindre enheder giver efter Ledelsens vurdering en mulighed for at deltage i en restruktureringsproces med opkøb og samling af mange mindre brug til bæredygtige økonomiske enheder, ligesom der er mulighed for at skabe mere værdi gennem tilførsel af bl.a. ledelseskompeterencer.

60-70 pct. af forbruget af svinekød i Rumænien dækkes gennem import. Samtidig ligger forbruget pr. capita for flere produkttyper væsentligt under niveauet i flere vesteuropæiske lande. Det er således Ledelsens vurdering, at der er grundlag for en øget afsætning af landbrugsprodukter såvel som en tilhørende større landbrugsproduktion i Rumænien.

Ydermere giver de nuværende produktivitetstal for mælkeproduktion i Rumænien grundlag for den vurdering, at der er et betragteligt potentiale for at hæve produktionen gennem tilførsel af ledelseskompeterencer og know how.

6.7

Fordele ved investering i landbrugsselskaber i Østeuropa

Med baggrund i de foranstående afsnit, det tidligere nævnte kildemateriale samt Ledelsens egne observationer og erfaringer, kan følgende forhold efter Ledelsens skøn opsummerende underbygge afkastpotentialet ved investeringer i landbrug i de fire primære investeringslande:

- Stigende købekraft i landene,
- Stigende efterspørgsel efter fødevarer i landene,
- Stigende efterspørgsel efter fødevarer af højere kvalitet,
- Fastholdelse af lokale forbrugerpræferencer og således en fortsat efterspørgsel efter lokalt producerede råvarer,
- Opretholdelse for en periode af toldbarrierer og importrestriktioner i Rusland og Ukraine,
- Lavere løn- og omkostningsniveau,
- Et stort produktionspotentiale i landene og en selvforsyningsgrad i landene på under 100 på en række produktområder,
- Et stærkt fragmenteret landbrugserhverv med mulighed for at deltage i en restruktureringsproces med samling af mindre brug til større, rentable enheder,
- En lav produktivitet i landbruget og således mulighed for FirstFarms for at forøge effektiviteten, og
- En politisk interesse for at understøtte landbrugsproduktionen og udnytte produktionspotentialet.
- Stigende priser på jord, landbrugsejendomme og øvrige anlægsaktiver i landbruget med en efterfølgende mulighed for realisering af kapitalgevinster.

7

FirstFarms

7.1

Baggrund

Hidtil har danske landmænd investeret i Østeuropa med varierende resultater, hvilket har medført en række enkeltstående landbrugsprojekter med begrænset risikospredning, koordination og markedsanalyse. Investorsammensætningen i mindre grupper kan medføre utilstrækkelig investeringskapacitet eller begrænset mulighed for at tiltrække en kompetent ledelse, samt give problemer i forbindelse med exit fra investeringen.

Den overordnede forretningsstrategi i FirstFarms er at bygge videre på de erfaringer, som danske landmænd i Østeuropa har gjort sig. Via finansiell styrke til store investeringer kan FirstFarms reducere problemer med investeringskapacitet og med at tiltrække en kompetent ledelse. FirstFarms vil opkøbe eksisterende landbrugsselskaber i Østeuropa, og herefter optimere driften af disse, således at der i fremtiden kan produceres landbrugsvarer mere effektivt. Optimeringen af landbrugsselskaberne vil ske ved at kombinere den bedste teknologi og kompetencer fra Danmark og de øvrige industrilande med de lavere priser på landbrugsjord i Østeuropa og de samtidigt lave driftsomkostninger i landbruget i Østeuropa.

FirstFarms driver p.t. to landbrugsselskaber med mælkeproduktion i Slovakiet med en samlet årlig produktion på ca. 11.000 tons mælk. De to landbrugsselskaber driver tilsammen 6.129 ha jord.

FirstFarms har derudover option på at købe yderligere et landbrugsselskab i Ukraine med svineproduktion på ca. 850 søer og 15.000 slagtesvin. FirstFarms har allerede nu fået præsenteret andre projekter, som overvejes, men der er ikke indgået aftaler på disse. Intentionen bag FirstFarms er over tid at opbygge en diversificeret portefølje af landbrugsselskaber i Østeuropa, hvor diversifikationen er såvel geografisk som driftsmæssigt.

Introduktionen på Københavns Fondsbørs A/S rejser kapital til effektivering af de nuværende investeringsplaner i Slovakiet og eventuel udnyttelse af den ukrainske option, samt rejser kapital til yderligere opkøb af landbrugsselskaber i Østeuropa.

7.2

Forretningsgrundlag

FirstFarms er etableret med henblik på at foretage investeringer med såvel egenkapital som fremmedkapital i østeuropæiske landbrugsselskaber. FirstFarms vil opkøbe eksisterende landbrug i Østeuropa, og herefter optimere driften af disse, således at der i fremtiden kan produceres landbrugsvarer, som er konkurrencedygtige på pris og kvalitet.

7.2.1

Vision

- FirstFarms skal være respekteret som et kompetent og pålideligt selskab inden for investeringer i landbrug i Østeuropa, og Selskabets projekter skal være kendetegnet ved stor seriøsitet.
- FirstFarms ønsker med aktiviteterne at bidrage til, at forbrugerne får adgang til landbrugsprodukter af høj standard.
- FirstFarms vil tilstræbe at skaffe Selskabets investorer et langsigtet attraktivt afkast.
- FirstFarms vil gennem diversifikation tilstræbe en spredning af risikoen for sine investorer.

7.2.2

Mission

FirstFarms gennemfører investeringer i landbrugsselskaber i Østeuropa, hvor gunstige omkostnings-, produktions- og afsætningsforhold giver grundlag for en løbende høj driftsindtjening samt mulighed for kapitalgevinster.

7.2.3**Værdier**

FirstFarms' kerneværdier er:

- Seriositet
- Ekspertise
- Grundighed

Investorerne skal opleve FirstFarms som et seriøst investeringsselskab, der på et velbelyst grundlag identificerer potentielle landbrugsselskaber, investerer aktiekapital og udlåner ansvarlig lånekapital til landbrug inden for det primære forretningsområde. FirstFarms' landbrugsselskaber skal overholde alle miljøkrav til produktion og drift samt krav til dyrevelfærd, der er gældende i de respektive lande, hvor landbrugsselskaberne er placeret. Hvor dette ikke er tilfældet ved overtagelsen, udarbejder Selskabet en handlings- og investeringsplan for at opfylde gældende lovgivning.

FirstFarms' investeringer baserer sig på et betydeligt branchekendskab og udnyttelse af høj ekspertise på alle væsentlige områder.

FirstFarms' investorer skal have sikkerhed for gennemarbejdede og konkurrencedygtige investeringsprojekter. FirstFarms vil tilstræbe at opnå dette via et netværk af produktionsfaglig, finansiel og markedsfølsom ekspertise.

7.3**Børsstrategi**

Formålene med FirstFarms som investeringsaktiv er, at:

- etablere et børsnoteret værdipapir, som gør det muligt for alle typer investorer at investere indirekte i landbrugsdrift.
- udbyde et værdipapir, der i kombination med andre aktier og obligationer giver mulighed for en bedre risikospredning.

Ud over forventningen om at skabe et højt afkast til investorerne i almindelighed forventer FirstFarms at skabe større fokus omkring mulighederne ved indirekte landbrugsinvesteringer, som af Ledelsen vurderes at have visse fordele som investeringsaktiv. For en nærmere beskrivelse af disse fordele, se afsnittet "Landbrug som investeringsobjekt".

Yderligere har Ledelsen vurderet en række fordele ved at være børsnoteret selskab med et betydeligt finansielt grundlag:

- Der opnås en finansiell kapacitet til at investere i større landbrug, hvilket har betydelige skaleringsfordele, set både fra et økonomisk og et effektivitetsmæssigt synspunkt.
- Der opnås mulighed for diversificering på lande og bedrifter.
- Der opnås mulighed for at tilføre yderligere ledelsesmæssige og analytiske kompetencer.
- Der opnås nemmere exitmulighed for aktionærerne modsat almindelige landbrugsinvesteringer, som oftest er illikvide.
- Der opnås mulighed for homogenisering af interesser i ejerkredsen og udbredelse af landbrugsinvesteringer til institutionelle og private investorer.

7.4**Økonomiske målsætninger**

Det er Ledelsens holdning, at FirstFarms alene skal foretage investeringer i nye landbrugsselskaber eller produktionsudvidelser i eksisterende landbrugsselskaber, såfremt de pågældende investeringer kan leve op til FirstFarms' krav om en årlig egenkapitalforrentning i det pågældende landbrugsselskab på minimum 20% før skat efter 3-5 år.

Der vil for hovedparten af FirstFarms' investeringer være en implementeringsperiode på typisk 1-3 år. Der vil herefter, afhængig af investeringstype, gå yderligere 1-2 år, inden den fulde produktionsmæssige effekt realiseres, og investeringerne er oppe på et tilfredsstillende niveau. Erfaringerne fra Agra M viser, at der ved optimering af mælkeproduktion dog allerede over det første års tid ses væsentlige fremskridt i mælkeydelsen pr. ko.

FirstFarms' investeringer i de enkelte landbrugsselskaber skal leve op til Selskabets overordnede investeringskriterier, bl.a. med hensyn til geografisk og produktmæssig spredning.

Med udgangspunkt i rentabiliteten af de enkelte landbrugsselskaber er det FirstFarms' primære økonomiske målsætning, at den løbende indtjening fra driften af produktionsenhederne i FirstFarms' landbrugsselskaber vil kunne generere en årlig forrentning af egenkapitalen i FirstFarms på minimum 20% før skat efter 3-5 år.

Herudover er det Ledelsens forventning, at der over tid vil kunne realiseres en kapitalgevinst i form af værdistigninger på jord og anlægsaktiver. Størrelsen af disse eventuelle kapitalgevinsters omfang er ubekendt, da markederne i Østeuropa p.t. er umodne og ofte bærer præg af en ineffektiv prisdannelse, samt at opkøb af store sammenhængende jordarealer er vanskeligt. Det forventes, at den gradvise udvikling i disse landes finansielle institutter og modning af markederne i sig selv vil give prisstigninger på specielt jord, men også øvrige anlægsaktiver. Grundet disse forhold, samt at tidspunkterne for realisation er ukendte, er der ikke indregnet kapitalgevinster i budgetter og økonomiske målsætninger for FirstFarms.

FirstFarms' landbrugsselskaber forventes løbende at ville ansøge om mulige EU-tilskud og nationale tilskud til driften, herunder hektarstøtte, nyinvesteringer i bygningsanlæg, driftsmateriel og -maskiner, samt rentetilskudsordninger, etableringstilskud og tilskud til investeringer i forbedringer i de miljømæssige vilkår for landbrugsselskaberne.

Da der – bortset fra hektarstøtte – er usikkerhed omkring fremtidige nationale og EU-tilskud, er der ud over hektarstøtte ikke taget højde for eventuelle tilskud i forventningerne til fremtiden for FirstFarms. Det er dog Ledelsens vurdering, at der vil kunne opnås løbende støttemuligheder til såvel drift som investeringer.

Det er Selskabets langsigtede målsætning at udlodde en vis andel af årets overskud i udbytte, mens det resterende overskud skal geninvesteres i nye projekter, således at porteføljen kontinuerligt søges optimeret og diversificeret. Selskabet forventer dog ikke i sine første år som børsnoteret selskab at udbetale udbytte, da der skal foretages væsentlige investeringer i nye landbrugsselskaber samt udviklingen og effektiviseringen af nuværende og kommende landbrugsselskaber.

7.5

Investeringsstrategi

FirstFarms' primære fokusområder er østeuropæiske landbrugsselskaber, da disse vurderes at kunne levere attraktive afkast. Det kan i visse tilfælde være nødvendigt at drive følgevirkning, eksempelvis kan et overtaget landbrug have et mindre mejeri eller slagteri tilknyttet, men disse følgevirkninger er af sekundær fokus for FirstFarms.

FirstFarms vurderer, at der i øjeblikket er og i en årrække fremover vil være gode muligheder for at opkøbe landbrugsselskaber i Østeuropa med et fornuftigt forhold mellem afkast og risiko. I forbindelse med investeringerne vil FirstFarms:

- erhverve kapitalandele og indskyde egenkapital i landbrugsselskaber.
- investere yderligere egenkapital og ansvarlig lånekapital i konsolideringen, struktureringen, driften og udviklingen af de enkelte landbrugsselskaber.
- bistå med at tilvejebringe fremmedkapital fra eksterne kreditinstitutter til landbrugsselskaber.
- supplere og forny ledelsen og løbende bistå denne med optimering af driften i de enkelte landbrugsselskaber.
- bistå de enkelte landbrugsselskaber i strukturerede jordopkøbsprogrammer.
- realisere kapitalgevinster i forbindelse med delvis eller total exit fra porteføljeinvesteringerne.

Kommende projekter skal leve op til Selskabets afkastkrav samt investeringskriterier, som er opstillet i det følgende.

7.5.1**Investeringskriterier**

Ledelsen har vedtaget følgende investeringskriterier for at sikre diversifikationseffekten samt styringen af projekter:

- Der må maksimalt investeres 25% af Selskabets egenkapital i et enkelt landbrugsselskab.
- Der må maksimalt investeres 40% af Selskabets egenkapital i et enkelt land.
- Der investeres i Østeuropæiske landbrugsselskaber med primær fokus på Slovakiet, Rumænien, Ukraine og Rusland.
- Selskabets investeringer kan gennemføres alene eller i samarbejde med lokale partnere eller andre finansielle partnere.
- Rollen som minoritetsaktionær kan være acceptabel i visse projekter, uanset om der er mulighed for at opnå kontrol.
- Der investeres ikke i "Green Field" projekter.

7.5.2**Landbrugstyper**

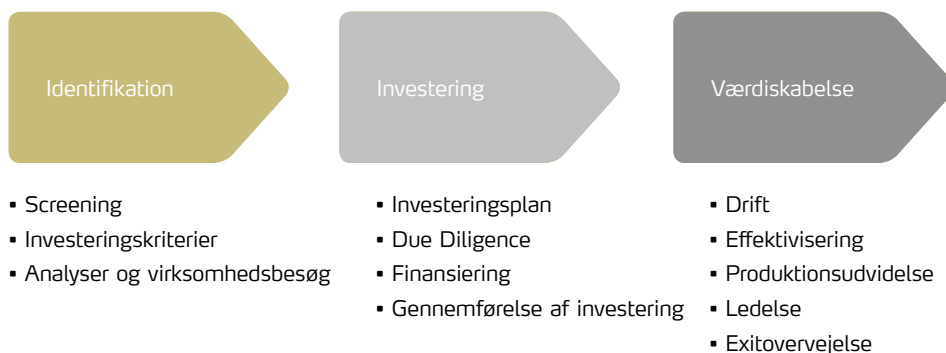
Der forventes foretaget investeringer i landbrugets primærproduktion, hvilket vil sige produktionsbygninger, produktionsudstyr, besætninger samt jord og afgrøder. Investeringerne afhænger af de konkrete forhold i det enkelte land, men der kan foretages investering i både animalsk og vegetabilsk landbrugsproduktion.

Det umiddelbare fokusområde er den animalske produktion. På Agra M og Mast Stupava drives primært mælkeproduktion ligesom FirstFarms har en købsoption på et landbrugsselskab i Ukraine, der primært driver svineproduktion. FirstFarms vil i overensstemmelse med diversifikationsstrategien forsøge at tilkøbe kvægproduktion. På de eksisterende bedrifter er der ligeledes vegetabilsk produktion, primært med henblik på foder til den animalske produktion, men også salgsafgrøder i form af korn, oliefrø, græsfrø m.m.

7.6**Identifikation og udvikling af landbrugsselskaber**

FirstFarms forventer at vurdere mange potentielle investeringsprojekter. For at styre såvel investeringsprocessen som udviklingen af landbrugsselskaberne har Ledelsen vedtaget en række investeringskriterier samt etableret nedenstående arbejdsgang til identifikation og udvikling af de bedste projekter.

Figur: Faser i FirstFarms' landbrugsselskaber



7.6.1 Identifikationsfasen

Screening

FirstFarms screener løbende et stort antal landbrugsselskaber på de udvalgte østeuropæiske markeder. Screeningen foretages i et tæt samarbejde mellem Direktionen, Bestyrelsen og Selskabets Advisory Board. Både Bestyrelse og Advisory Board har fagligt og geografisk indblik i den østeuropæiske landbrugssektor. Advisory Board består p.t. af 9 personer, men det er hensigten over tid at udvide Advisory Board til at omfatte op til 15 medlemmer.

FirstFarms har løbende kontakt til lokale landbrugsmæglere for at afsøge markedet for potentielle investeringer. Køb via mæglere har høj prioritet, da Ledelsen herved forventer, at der betales den rigtige markedspris for det enkelte landbrugsselskab, ligesom der kan blive synliggjort mange forskellige muligheder, som kan undersøges dybere.

Investeringskriterier

Såfremt et projekt findes interessant, igangsætter Ledelsen en struktureret proces omkring en eventuel investering, ligesom investeringen vil blive vurderet ud fra FirstFarms' nuværende portefølje geografisk og driftsmæssigt.

Da FirstFarms' landbrugsselskaber normalt skal drives af internationale ledere, er det en del af strategien at opkøbe velbeliggende bedrifter, således at der er kort afstand til internationale lufthavne eller østeuropæiske storbyer. Samtidig er det FirstFarms' vurdering, at geografisk godt placerede landbrugsselskaber med by-nærhed forventeligt vil opleve de største prisstigninger på længere sigt.

Analyser og virksomhedsbesøg

Såfremt et investeringsprojekt opfylder de grundlæggende investeringskriterier for FirstFarms, vil Ledelsen igangsætte en dybere analyse af landbrugsselskabet. Såfremt analysen viser et tilfredsstillende resultat, vil Ledelsen foretage et eller flere virksomhedsbesøg for at konkretisere projektet, samt vurdere mulighederne for at udvikle investeringen, så der kan opnås økonomisk skalerbarhed af produktionen.

Ud over analysen af den potentielle investering vil der også være kontakt til relevante landeekspertes, herunder medlemmer af Advisory Board og eksterne rådgivere.

7.6.2 Investeringsfasen

Det er forventningen, at kun en mindre del af de identificerede landbrugsselskaber kommer fra identifikationsfasen og videre over i den faktiske investeringsfase, da en nærmere vurdering af potentielle investeringer og due diligence må forventes at kunne dokumentere forhold, der gør, at investeringen ikke vil være interessant for FirstFarms.

Investeringsplan

Som oplæg til en egentlig investering udarbejdes en investeringsplan. Denne investeringsplan skal uddybe mange af de aspekter, som allerede er vurderet i identifikationsfasen, men i investeringsplanen konkretiseres budgetter, nødvendige initiativer og disses kapitalkrav.

Grundet de betydelige fordele ved stordrift vil FirstFarms primært fokusere på større landbrug eller mindre landbrug med mulighed for store udvidelser. I investeringsplanen vil indgå en vurdering af de potentielle udviklingsmuligheder af den påtænkte investering.

Investeringsplanen vil omfatte en handlingsplan for effektivisering og eventuel udvidelse af produktionen, miljøhandlingsplan, beskrivelse af behov for nye medarbejdere samt implementeringsstrategi.

Miljøhandlingsplan

Ledelsen udarbejder en miljøhandlingsplan i overensstemmelse med Selskabets miljøpolitik jf. afsnittet "Miljøpolitik". Miljøhandlingsplanen omfatter en plan for at opnå overholdelse af alle miljøkrav til produktion og drift samt krav til dyrevelfærd, der er gældende i de respektive lan-

de, hvor landbrugsselskaberne er placeret, samt en plan for eventuelle dispositioner i forhold til tidligere forurening, hvis dette skønnes nødvendigt.

Værdiansættelse

Ved værdiansættelsen tages der udgangspunkt i generelle værdiansættelsesmodeller, investeringsens kapitalstruktur samt FirstFarms' overordnede årlige afkastkrav til egenkapital på 20% før skat. Værdiansættelsen kan alt efter størrelse foretages internt eller via eksterne rådgivere. Værdiansættelsen tager udgangspunkt i det af Ledelsen udarbejdede budget i den overordnede forretningsplan, således at der både tages hensyn til den eksisterende produktion og de forventede udvidelser.

Endelig inddrages ejerstrukturen i den potentielle investering i værdiansættelsen. FirstFarms prioriterer majoritetsposter i sine landbrugsselskaber, men kan i visse projekter investere i minoritetsposter, uanset om der er mulighed for at opnå kontrol.

Såfremt værdiansættelsen vurderes rimelig i forhold til sælgers forventninger, indleder Ledelsen forhandlinger om erhvervelse af projektet, strukturering af handlen samt finansieringsvilkår.

Due Diligence

Indgåelse af en endelig aftale om køb af landbrugsselskabet vil typisk være betinget af gennemførelse af en tilfredsstillende due diligence, herunder vedrørende byggetekniske, miljømæssige, landbrugsmæssige, regnskabsmæssige og juridiske aspekter. Til due diligence vil der i nødvendigt omfang blive brugt eksterne rådgivere til eksempelvis miljørapport, samt vurdering af økonomiske, tekniske og juridiske spørgsmål, herunder skatteforhold og forhold omkring ejendomsret.

Da der i FirstFarms investeres i Østeuropa er det specielt vigtigt at undersøge ejerforhold til jord og bygninger samt at sikre sig, at de nødvendige produktionstilladelser til nuværende produktion samt produktionsudvidelser foreligger. Yderligere stiller FirstFarms jf. afsnittet "Miljøpolitik" en række miljømæssige krav til sine landbrugsselskaber. Det kan ikke forventes, at alle miljømæssige krav er opfyldt ved investeringens begyndelse, men det er vigtigt, at miljørapporterne udviser en tilfredsstillende kvalitet af den ønskede investering.

Indgåelse af en endelig aftale om køb af landbrugsselskabet vil typisk være betinget af gennemførelse af en tilfredsstillende due diligence, herunder byggetekniske, miljømæssige, landbrugsmæssige, regnskabsmæssige og juridiske aspekter. Til due diligence vil der i nødvendigt omfang blive brugt eksterne rådgivere til eksempelvis miljørapport, samt vurdering af økonomiske, tekniske og juridiske spørgsmål, herunder skatteforhold og forhold omkring ejendomsret.

Da der i FirstFarms investeres i Østeuropa er det specielt vigtigt at undersøge ejerforhold til jord og bygninger, samt at sikre sig, at de nødvendige produktionstilladelser til nuværende produktion samt produktionsudvidelser forelægges. Yderligere stiller FirstFarms jf. afsnittet "Miljøpolitik" en række miljømæssige krav til sine landbrugsselskaber. Det kan ikke forventes, at alle miljømæssige krav er opfyldt ved investeringens begyndelse, men det er vigtigt, at miljørapporterne udviser en tilfredsstillende kvalitet af den ønskede investering.

Finansiering

Det forventes, at fremtidige projekter finansieres med både egenkapital og fremmedkapital. Den givne fordeling vil afhænge af det enkelte projekts muligheder og risici, men det er Selskabets overordnede mål at egenkapitalfinansiere op til 50% af hvert projekt. Dermed skal Selskabet ligeledes tilvejebringe mindst 50% fremmedfinansiering. Der er ikke indgået aftaler med banker eller andre finansieringsinstitutter omkring fremtidig akkvisitionsfinansiering.

Gennemførelse af investeringen

For at reducere omkostninger til afgifter samt gennemførelse af offentlige registreringer vil selve købet forventeligt ske gennem overtagelse af eller etablering af separate datterselskaber med bistand fra Selskabets eksterne rådgivere, herunder lokale rådgivere.

7.6.3**Værdiskabelse**

Efter en investering er foretaget, vil FirstFarms aktivt forvalte investeringerne, således at en værdiskabelse finder sted i landbrugsselskaberne.

Det er hensigten, at de tilkøbte landbrugsselskaber skal effektiviseres. Denne effektivisering kan ske gennem udskiftning af ledelsen med en erfaren vestlig landmand med moderne ledelsesstil, som løbende vil blive støttet og rådgivet af Ledelsen i FirstFarms. Derudover vil FirstFarms effektivisere via opgradering af landbrugsselskabets materiel til moderne teknologi, avlsdyr, såsæd, etc.

Drift

En stor del af den forventede værdiskabelse i det enkelte landbrugsselskab vil være afledt af en forbedret drift. Det er hensigten, at en forbedret drift implementeres i flere steps.

Detaljeret investeringsplan

Det første step i optimeringen af driften er at påbegynde de mindre samt mest nødvendige investeringer. Det er Ledelsens holdning, baseret på hidtidige erfaringer, at der kan opnås stor fremgang selv ved mindre investeringer. Mindre investeringer dækker over en bred vifte af investeringer, som alle kræver arbejdskapital for at kunne udføres. Eksempelvis: Istandsættelse af nuværende bygninger, udskiftning af driftsmateriel, udskiftning af eksisterende foderbeholdning med grovfoder af højere kvalitet, opfedning af besætninger, etc.

Ledelsen forventer, at de løbende investeringer vil omfatte investeringer i bygninger og inventar, besætningsudskiftning samt opkøb af mælkekvoter og endelig en mindre andel til optimering af markbruget.

En forbedret likviditet giver store muligheder for at opnå forbedrede priser på salgsafgrøder som brødkorn, oliefrø m.v., idet de opnåede salgspriser ofte stiger, hvis man ikke er tvunget til at sælge i forbindelse med høsten. Omvendt kan der opnås besparelser, hvis korn og halm købes ind i høst frem for at indkøbe hen over sæsonen.

Arbejds miljø

Det er Ledelsens erfaring, at en forbedring af arbejdsmiljøet for de ansatte i landbrugsselskaberne har stor indflydelse på deres effektivitet. Derfor er det vigtigt, at der straks efter overtagelsen af et landbrugsselskab udarbejdes en arbejdsmiljøplan, da FirstFarms forventer, at selv en mindre indsats kan føre til forbedret arbejdsmiljø og øget effektivitet.

Desuden er det Ledelsens opfattelse, at der for medarbejderne er bedre komfort i nye, vesteuropæiske traktorer, mejetærskere og andet rullende materiel samt bedre ergonomi ved vesteuropæiske malkestalde og mindre fysisk arbejde ved automatisering af udfodring, strøning med halm, etc.

Effektivisering

Det er Ledelsens holdning, at der kan opnås effektivitetsforbedringer ved at uddanne de nye landbrugsselskabers medarbejdere. Uddannelse skal forstås bredt og kan eksempelvis gennemføres af danske driftsledere og af Ledelsen i FirstFarms i de enkelte landbrugsselskaber. Gennem uddannelse skal de ansatte lære moderne ledelse, drift og optimal pasning af såvel afgrøder som animalske besætninger.

En anden måde at opnå ønskede effektivitetsforbedringer er gennem en optimeret driftsindsats. Eksempelvis giver en opfedt ko en bedre ydelse, og derfor skabes en del af produktionsforbedringer gennem forbedrede vilkår for besætningerne. Ligeledes vil besætningerne regelmæssigt blive tilset af veterinære læger. Sidestillet med dette kan sammensætningen af landbrugsselskabernes besætninger optimeres. Således vil dårlige dyr blive frasorteret og slagtet, hvorefter der via indkøb og reproduktion vil blive en forbedret besætningssammensætning. Bedre hygiejne i staldene giver større ydelse og mindre sygdom i besætningen. Det samme gælder bedre trivsel som f.eks. klovbeskæring, ventilationssystemer, kølesystemer, etc.

Produktionsudvidelser

Da der i forbindelse med landbrug er betydelige stordriftsfordele, er det hensigten at skalere produktionen i de enkelte landbrugsselskaber, således at der kan drages betydelige fordele af stordrift. Udvidelse af produktionen i de enkelte landbrugsselskaber vil alene blive iværksat, såfremt udvidelsen kan være med til at realisere FirstFarms' overordnede økonomiske målsætninger og i øvrigt indeholdes i Selskabets investeringsstrategi.

Daglig ledelse

FirstFarms' administrerende direktør Kim Stokholm er en erfaren landmand og virksomhedsleder, som har forestået effektiviseringen af de nuværende landbrugsselskaber i FirstFarms. Det er Bestyrelsens vurdering, at Kim Stokholm i fremtiden vil kunne give god sparring til ledelsen i de enkelte landbrugsselskaber, ligesom det forventes, at Kim Stokholm i perioden efter overtagelsen af nye investeringer i perioder vil deltage aktivt i den daglige ledelse af de nye landbrugsselskaber og disses udvikling.

Ledelsen af de enkelte landbrugsselskaber

Det er hensigten, at hvert enkelt landbrugsselskab skal have en selvstændig daglig ledelse.

For at optimere driften og effektivisere de overtagne landbrugsselskaber vurderes den eksisterende ledelse i landbrugsselskabet nøje. Ledelsen af et landbrugsselskab skal have stor landbrugsmæssig erfaring, der bør omfatte tidligere beskæftigelse i vestlige landbrug eller i store østeuropæiske landbrug. FirstFarms vil løbende identificere potentielle kandidater til ledelsen af nye landbrugsselskaber og søge sådanne tilknyttet ved udstationering i eksisterende landbrugsselskaber.

Det er hensigten, at hvert enkelt landbrugsselskab skal have en selvstændig bestyrelse med relevante kompetencer. Bestyrelsen skal fungere som sparringspartner for Direktionen i forbindelse med udarbejdelse og udførelse af planer. Det er hensigten, at den administrerende direktør for FirstFarms indgår som bestyrelsesformand i samtlige FirstFarms' landbrugsselskaber.

Exitovervejelser

FirstFarms opererer som en langsigtet investor i sine landbrugsselskaber, da der kan gå 3-5 år fra igangsættelsen af nye investeringer og produktionsudvidelser i et landbrugsselskab til en endelig økonomisk effekt af investeringen og et positivt cash flow realiseres.

Når et landbrug er effektiviseret og optimeret, vil FirstFarms løbende vurdere, hvorvidt FirstFarms er den mest hensigtsmæssige ejer af landbrugsselskabet. Såfremt det vurderes, at landbrugsselskaber har større værdi for andre investorer, vil disse landbrugsselskaber kunne frasælges.

Ledelsen i FirstFarms anser ligeledes, at der på sigt kan opstå en række situationer, hvor andre ejere kan have større værdi af landbrugsselskabernes aktiver, eksempler herpå kan være vertikal integration i landbrugssektoren, frasalg af jord til udvikling af ejendomsprojekter eller fritidsaktiviteter, indgåelse af sale-and-lease-back på driftsbygninger, etc.

7.7

Organisation og struktur

Bestyrelsen for FirstFarms prioriterer, at organisationen i FirstFarms kan varetage alle opgaver i forhold til Selskabets løbende investeringsaktiviteter på et højt fagligt og analytisk niveau med henblik på at maksimere Selskabets indtjening på både kort og lang sigt. Samtidig skal moderselskabets ressourcer være i stand til kontinuerligt at kunne supportere og monitorere de enkelte investeringsprojekter og landbrugsselskabernes aktiviteter gennem tilførsel af bl.a. ledelsesmæssige, finansielle og analytiske kompetencer.

Bestyrelsen har derfor prioriteret en sammensætning af Selskabets ressourcer, der afspejler ønsket om en stærk ledelsesmæssig, finansiell og analytisk kapacitet samtidig med, at medarbejdere i Selskabet har en forståelse for de særlige forhold, der er gældende for forretningsaktiviteter i landbruget specifikt og mere generelt for investerings- og forretningsklima i Østeuropa.

Kim Stokholm er adm. direktør i FirstFarms og vil samtidig i en overgangsperiode fungere som direktør for landbrugsaktiviteterne i Agra M og Mast Stupava i Slovakiet. Der planlægges ansat en ny direktør i Slovakiet ultimo 2006, og efter en indkøringsperiode vil denne overtage ansvaret for de slovakiske selskaber. I denne periode vil Kim Stokholm arbejde både i Slovakiet og Danmark. Herefter vil Kim Stokholm med udgangspunkt i Danmark bistå de forskellige selskaber efter behov.

Kim Stokholm refererer som adm. direktør til Bestyrelsen og vil varetage de naturlige opgaver i forbindelse hermed. Jørgen Svendsen er økonomidirektør i FirstFarms, mens Søren Vincents Svendsen er Investor Relations Manager. Begge har direkte reference til den adm. direktør.

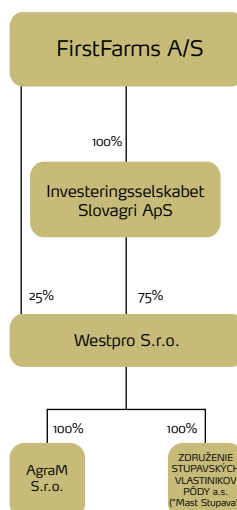
Ledelsen påregner, at organisationen i nødvendigt omfang tilføres yderligere personalemæssige ressourcer, dog under hensynstagen til FirstFarms' generelle omkostningsniveau. Det forventes, at der vil opstå behov for ressourcer til udførelse af administrativt betonedede opgaver i FirstFarms i løbet af 2007.

7.7.1

Koncernstruktur

FirstFarms er moderselskab i FirstFarms koncernen. FirstFarms varetager den overordnede Ledelse af FirstFarms koncernen og indeholder, udover koncernledelsen, centrale koncernfunktioner indenfor økonomistyring, regnskabsudarbejdelse og investor relations.

Den nuværende koncernstruktur i FirstFarms er som vist nedenfor.

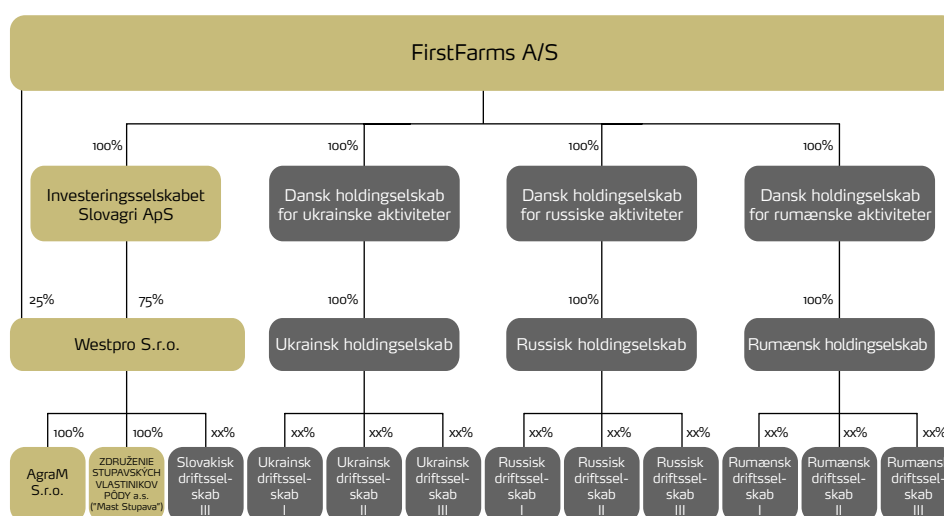


FirstFarms driver sine investeringer gennem helt eller delvist ejede datterselskaber. Det er Ledelsens hensigt at etablere et lokalt holdingselskab for hvert af FirstFarms' geografiske områder, der repræsenterer FirstFarms' ejerandele i det enkelte driftsselskab.

Koncernstrukturen i FirstFarms forventes at blive juridisk opbygget som vist overfor.

Selskaber markeret med blått er endnu ikke etablerede. Dette forventes at ske i takt med, at FirstFarms gennemfører investeringer i landbrugselskaber i de respektive lande.

Grundet national slovakisk lovgivning er ejerskabet af det slovakiske holdingselskab, Westpro s.r.o., delt.



7.8

Nuværende aktiviteter i FirstFarms

FirstFarms omfatter i dag de to landbrugsselskaber, Agra M og Mast Stupava i Slovakiet, begge med mælkeproduktion som den primære aktivitet. Yderligere har FirstFarms købsoption på aktierne i det ukrainske landbrugsselskab Danam Farms, der har svineproduktion som primær aktivitet.

7.8.1

Agra M

I starten af 2005 købte FirstFarms det slovakiske landbrugsselskab Agra M. Agra M er hjemmehørende i området ved byen Malacky, der er beliggende 30 km nord for Bratislava, hovedstaden i Slovakiet. Selskabet blev oprindeligt etableret i 1995, hvor to kooperativer blev privatiseret. Efter omfattende investeringer i såvel den animalske som den vegetabiliske produktion, rationaliseringer, uddannelse af lokale medarbejdere samt ændring i fodersammensætning til dyreholdet er den animalske produktion i dag på niveau med de danske mælkeproducenters produktion.

Landbrugsselskabets primære aktiviteter er mælkeproduktion og markdrift. En mindre svineproduktion er ved at blive udfaset, og herudover omfatter landbrugsselskabet en mindre æbleplantage og et tilhørende mindre betonværk og cementstøberi. Produktionen finder sted på 4 produktionsenheder.

Medarbejderstaben på Agra M udgøres aktuelt af omkring 150 medarbejdere. Organisatorisk er driften opdelt i henholdsvis en mælkeproduktion, et markbrug og en bygningsafdeling med en mindre betonproduktion. Mælkeproduktionen og markdrift er under ledelse af danske driftsledere.

Selskabet har 4 gårde med kreaturer, heraf 2 med malkekvæg og 2 med opdræt. Derudover er der et maskincenter til markbrugets maskiner, et centralværksted hvor der også fremstilles staldinventar til eget brug samt et administrationscenter, hvor der også er betonproduktion, kornopbevaring og tørreri. På alle centre er der 24 timers døgnvagt.

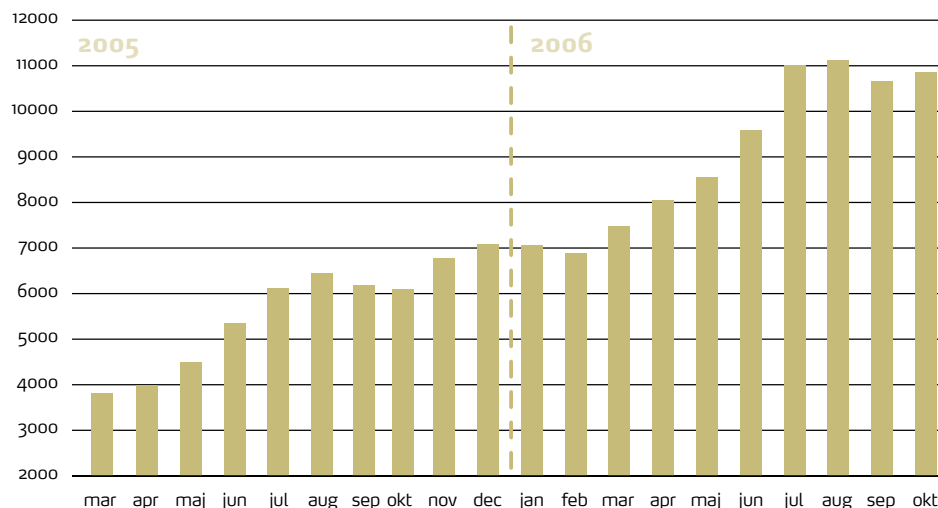
Mælkeproduktionen

Mælkeproduktionen omfatter i dag 950 malkekøer og hertil kommer et tilsvarende antal dyr i opdræt. Langt den største del af malkekøerne – 700 malkekøer – står samlet på en produktionsenhed.

Som det ses af nedenstående figur lå den gennemsnitlige årlige ydelse pr. ko på ca. 3.812 kg ved overtagelsen af Agra M i marts måned 2005. Gennem en målrettet indsats med bl.a. uddannelse af de lokale medarbejdere og sammensætning af foderindholdet er ydelsen steget til 10.855 kg pr. ko i oktober 2006 baseret på ukorrigerede tal fra endagskontrollen for malken-

de køer målt af kontrolforeningen i Slovakiet. Det er forventningen, at ydelsen kan hæves yderligere, idet der dog altid tages hensyn til den økonomiske optimering. FirstFarms har siden købet af Agra M investeret ca. DKK 10 mio. i malkekvægsbesætningen. Heraf udgør ca. 2 mio. opkøb af mælkekvoter, mens de resterende DKK 8 mio. er investeret direkte i malkekvægsbesætningen.

Figur:
Årlig ydelse i kg. pr. ko



Kilde: Den slovakiske kontrolforening, baseret på ukorrigerede tal for endagskontrol af malkende køer.

Markdriften

Markbruget omfatter 3.818 ha. EU-støtteberettiget jord. Agra M ejer 83 ha, mens 2.769 ha. jord er ejet af 2.637 jordejere og 966 ha. administreres af Slovensky Pozemkovy Fond ("SPF") eller er ejet af kirker og kommuner. Agra M forventes at få forkøbsret til jorden administreret af SPF, hvis den bliver sat til salg.

Jordlejekontrakterne er indgået med 5, 10 eller 15 års løbetid. Omkring halvdelen af jorden er lejet på fem-årige kontrakter, mens over 700 ha er på 15-årige lejekontrakter. Lejekontrakterne bliver løbende omlagt til 15-årige lejekontrakter. Den årlige jordleje i Slovakiet er i niveauet DKK 130-300 pr. ha.

I perioden med dansk ejerskab til produktionen er der foretaget ganske betydelige investeringer i markudstyr og maskiner. Bl.a. vandingskapaciteten er øget betydeligt, og et areal på 600 ha. kan i dag vandes. Det er planen at øge vandingskapaciteten yderligere, hvorved sårbarheden over for vejrliget reduceres. Samtidig er der investeret betydelige beløb i nye maskiner, herunder bl.a. nyt udstyr til produktion af grovfoder, transport logistik, et antal nye traktorer og nyt udstyr til jordbearbejdning. Parallelt hermed er der foretaget en omfattende oprydning i udslidt og gammelt materiel og landbrugsudstyr. Investeringerne i mekanisering udgør i perioden siden købet af Agra M ca. DKK 25 mio. med hovedvægt på nye traktorer, finsnitte, læssemaskiner, fuldfodervogne og transportudstyr.

Afgrødesammensætningen dækker over en række salgsafgrøder (raps, hvede, maltbyg, græsfrø og majs) samt afgrøder til grovfoder (majs- og lucerneensilage, helsæd, ærter, roer og hø). Såvel indkøb af grovvarer som salg af produkter fra den vegetabiliske produktion sker gennem flere større grovvarereselskaber, der opererer i markedet. Agra M praktiserer en politik om at have grovvarer og -foder på lager til minimum to måneders forbrug med henblik på at optimere konditionerne på indkøb og minimere risikoen for eventuelle forsyningsvanskeligheder. I høstsæsonen indkøber Agra M typisk større partier korn og foderprodukter på særligt favorable vilkår, og disse muligheder for at optimere indtjeningen betinges af et stærkt finansielt grundlag i Agra M.

7.8.2**Mast Stupava**

Medio 2006 købte FirstFarms yderligere et landbrugsselskab i Slovakiet, Mast Stupava, der er beliggende nærmere Bratislava i en afstand af omkring 10 km fra aktiviteterne i Agra M. Mast Stupava indgår med den nære beliggenhed til Agra M naturligt i driften af Agra M, og det er med købet muligt at realisere en række synergieffekter og opnå flere stordriftsfordele såvel i den vegetabiliske som i den animalske produktion. Medarbejderstaben på den senest tilkøbte ejendom udgjorde omkring 50 personer, og en række synergieffekter på bl.a. det administrative område er allerede realiseret gennem rationalisering og etablering af en fælles administration for de to landbrugsselskaber, hvilket har bragt medarbejderantallet ned med 15 personer.

Mælkeproduktionen

Produktionen på Mast Stupava omfatter en malkekvægsbesætning på omkring 400 malkekøer plus opdræt. Den årlige mælkeydelse pr. ko lå ved overtagelsen af Mast Stupava på ca. 5.000 kg og med baggrund i erfaringsgrundlaget fra Agra M forventer Ledelsen, at ydelsen inden for en overskuelig periode kan hæves til samme niveau som i Agra M.

Markdriften

Mast Stupava omfatter ca. 2.300 ha. jord. De 499 ha. af jorden er lejet af den slovakiske jordfond SPF med en forventet forkøbsret for Mast Stupava i forbindelse med et eventuelt salg. Den øvrige jord ejes af ca. 1.500 jordejere, og jordlejekontrakterne er i dag typisk fortløbende etårige kontrakter, der vil blive forsøgt omlagt til 5-15-årige kontrakter. Jordlejen er fastsat i forhold til officiel ejendomsvurdering.

7.8.3**Afsætning af mælk**

Mælken fra såvel Agra M som Mast Stupava afsættes til mejeriselskabet RAJO, som er et datterselskab af det tyske mejeriselskab, Meggle. Samarbejdet med mejeriselskabet har hidtil forløbet gnidningsfrit og uden problemer f.eks. ved afregning. Det er Ledelsens vurdering, at landbrugsselskabernes evne til at levere store, stabile mængder af råmælk i en høj kvalitet gør det interessant for en række internationale mejeriselskaber at aftage produktionen, og således også stiller landbrugsselskaberne i en god forhandlingsposition ved forhandling af kontraktvilkår med aftagere af mælken. En lang række af de store europæiske mejeriselskaber er til stede inden for leveringsafstand af FirstFarms.

7.8.4**Ydelsesfremgang i produktionen på Agra M og Mast Stupava**

Forudsætningerne for en forbedret mælkeydelse omfatter en række forskellige elementer og tiltag. I perioden fra overtagelsen af begge driftsenheder er der i særlig grad fokuset på såvel fodersammensætning som kvaliteten af foderet til besætningen. Samtidig indgår det som væsentligt element kontinuerligt at løfte vidensniveauet hos de lokale medarbejdere gennem træning og uddannelse, og i bestræbelserne på at stimulere kommunikationen og smidiggøre det daglige samarbejde mellem lokale medarbejdere og danske ledere modtager den danske ledelse slovakisk sprogundervisning.

Med henblik på at sikre driftsledelsens adgang til ekstern rådgivning og mulighed for kontinuerlig opdatering af faglig viden på det højeste mulige niveau er der samarbejde med såvel danske som udenlandske rådgivere og private konsulentfirmaer. Disse aftaler sikrer, at det faglige grundlag for produktionen altid er på et højt niveau. Ved udnyttelse af kommunikationsstyr og løbende indberetning af produktionsdata er det Ledelsens vurdering, at den geografiske placering af produktionen ikke er nogen hindring for opbygning af en malkekvægsproduktion på niveau med vesteuropæiske standarder. Selskabet er også formidler af uddannelse og træning af lokale dyrlæger, klovbeskærere m.m.

7.8.5**Jordejere i forbindelse med Agra M og Mast Stupava**

De enkelte jordejere ejer hver typisk et antal meget små parceller helt ned til nogle få hundrede m². Disse parceller er karakteriseret ved ikke at være udmatrikulerede, ikke have vejadgang

og ved, at ejerforholdene ikke er centralt registrerede, samt at andele af den enkelte parcel har ukendt ejer. Det betyder, at det i praksis ofte kun er brugeren, her FirstFarms, som har mulighed for opkøb. FirstFarms kan på et vilkårligt tidspunkt forlange mageskifte, således at opkøbt jord bliver sammenlagt. Den landbrugsjord, som administreres af SPF, vil på et tidspunkt blive sat til salg. Der er bred politisk enighed om, at brugerne i så fald får forkøbsret. Jordejere på hvis jord, der ligger bygninger, skal respektere den byggetilladelse, der i sin tid er givet, og har ingen rettigheder over bygninger ejet af f.eks. FirstFarms. I tilfælde af tvist om jordlejen har ejer kun den mulighed at anlægge civil retssag. Praksis er, at retten efter en ekspertvurdering fast lægger lejen i forhold til normal markedsværdi.

7.8.6

De umiddelbare planer for Agra M og Mast Stupava

Den samlede købesum for Agra M og Mast Stupava udgør i alt ca. SKK 200 mio. Det er Ledelsens vurdering, at der er gunstige udsigter for den økonomiske udvikling i de slovakiske landbrugsselskaber. Med det seneste tilkøb af Mast Stupava er der grundlag for flere effektivitets- og synergieffekter. Samtidig vil de generelle bestræbelser på at effektivisere og rationalisere produktionen og administrationen fortsætte med tydelig indvirkning på landbrugsselskabernes resultater til følge. Parallelt hermed vil trænings- og uddannelsesaktiviteterne for de lokale medarbejdere blive fortsat. Det er Ledelsens vurdering, at disse aktiviteter vil bidrage positivt til produktions- og resultatudviklingen, ligesom det er væsentlige elementer i Selskabets overordnede miljøpolitik med fokus på medarbejdernes generelle trivsel og velbefindende.

Ledelsen for de slovakiske landbrugsselskaber har udarbejdet en treårig forretningsplan for perioden 2007-2009. Forretningsplanen indebærer betydelige nyinvesteringer og en kraftig udvidelse af malkekvægsbesætningen fra det nuværende antal på 1.350 malkekøer og op til omkring 3.400 malkekøer ved udgangen af perioden.

Forretningsplanen omfatter et nyt byggeri til 2.700 malkekøer med tilhørende ny malkestald, nyt byggeri til foderopbevaring og investeringer i forskellige miljøforanstaltninger med henblik på at opfylde gældende miljøkrav og krav til dyrevelfærd. Den samlede investering beløber sig til ca. DKK 100 mio., hvoraf de ca. DKK 60 mio. er investeringer i byggeri af tre moderne stålhallar med gardinsider, indkøb af staldinventar, sengebåse og en malkekarrusel med plads til 2 x 40 køer samt betydelige investeringer i miljøtiltag med bl.a. kapacitet til gylleopbevaring i 9 måneder. Resten af investeringsrammen er reserveret til indkøb af dyr samt investering i en maskinpark til produktion af grovfoder.

Investeringsplanen afspejler de økonomiske stordriftsfordele, der er mulige at opnå i landbrugsproduktionen, og som – noget ganske væsentligt – er mulige at realisere inden for rammerne af landbrugslovgivningen i Slovakiet. Ved vurdering af rentabiliteten i udvidelsen af mælkeproduktionen er det endvidere væsentligt, at den nationale mælkekvote i kvoteåret 2006/07 på 1.013.316 tons i Slovakiet stadig kun er 99% udnyttet. Forventningen er således, at der er gode muligheder for opkøb af mælkekvoter de kommende år. De nuværende aktiviteter har en kvote på 11.472 tons. Efter udvidelserne er det Ledelsens forventning at producere op mod 30.000 tons råmælk årligt.

I den treårige forretningsplan er også indarbejdet konkrete planer for jordopkøb. Opkøbsprogrammet er igangsat i sommeren 2006 og består af et tilbud til jordejerne om, at landbrugsselskaberne køber jorden til ikke over ejendomsvurdering. I henhold til forretningsplanen skal der opkøbes minimum 2.000 ha. inden udgangen af 2009, og siden opkøbsprogrammets start er der erhvervet 83 ha. til omkring DKK 11.000 pr. ha. I perioden med danske ejere til Agra M og Mast Stupava har andre investorer eller lokale FirstFarms bekendt ikke opkøbt jord i området.

Det er Ledelsens forventning, at jordpriserne vil stige de kommende år, hvorved FirstFarms kan få mulighed for at realisere betydelige kapitalgevinster ved efterfølgende salg.

Det forventes, at yderligere investeringer i jordforbedringer og nyt udstyr til jordbehandling vil hæve udbyttet, og sammen med betydelige investeringer i yderligere vandingskapacitet vil følsomheden over for vejrliget blive reduceret.

I vurderingen af fremtidsudsigterne for de slovakiske landbrugsselskaber indgår det ligeledes, at de er placeret i et område med gunstige udvidelses- og opkøbsmuligheder med henblik

på yderligere effektivisering og udnyttelse af synergieffekter i produktionen. Samtidig vil der blive frasolgt udstyr og bygningsanlæg, der ikke bidrager til de primære aktiviteter i produktionen, og som i øvrigt bliver overflødiggjort ved den omfattende investering i det projekterede bygningsanlæg. Siden overtagelsen af Agra M er der frasolgt bygninger for ca. DKK 2 mio.

7.8.7

Forventet økonomisk udvikling for Agra M og Mast Stupava

I forbindelse med de ovenfor omtalte planer for Agra M og Mast Stupava har Ledelsen udarbejdet estimater for de pågældende aktiviteter – såvel de nuværende som de planlagte. Estimaterne er udarbejdet efter Ledelsens bedste vurderinger. Estimaterne beror på forudsætninger fastsat af Ledelsen og indeholder ikke afkast af det forventede nettoprovenu fra Udbuddet af Nye Aktier. De væsentligste budgetforudsætninger er følgende:

- Generelle prisstigninger ca. 3% højere end inflationen.
- Lønninger stiger 6-7% mere end inflationen
- Hektartilskud udgør henholdsvis DKK 1.306, 1.406 og 1.506 pr. ha i henholdsvis 2007, 2008 og 2009.
- Mælkekvoter reguleres løbende til dagsværdier.
- Nødvendige mælkekvoter kan erhverves for modværdien af DKK 0,80 pr. kg.
- Samlede nettoinvesteringer i materielle anlægsaktiver i perioden 2007 til 2009 på modværdien af DKK 120 mio.
- Effektivisering i produktionen vil medføre en besparelse på 10% på eksternt køb af foder.
- Uændret selskabsskat i Danmark (28%) og Slovakiet (19%).

Den faktiske udvikling kan afvige fra de af Ledelsen fastsatte forudsætninger, hvorfor de realiserede tal kan afvige fra de nedenfor skitserede.

Resultatopgørelse

(DKK '000)	B 2006	B 2007	B 2008	B 2009
Nettoomsætning	31.110	42.960	56.622	78.690
Bruttoresultat	18.506	20.726	33.453	53.676
Resultat af ordinær drift	4.149	126	2.372	14.272
Netto finansielle poster	-3.834	-2.830	-3.313	-4.016
Resultat før skat	315	-2.704	-941	10.256
Netto resultat	267	-2.085	-657	8.413

Balance

(DKK '000)	B 31/12/06	B 31/12/07	B 31/12/08	B 31/12/09
Langfristede aktiver i alt	81.301	109.049	168.276	181.291
Kortfristede aktiver i alt	39.832	26.278	30.118	35.904
Aktiver i alt	121.133	135.327	198.394	217.195
Aktiekapital	8.256	8.256	8.256	8.256
Egenkapital i alt	8.479	6.394	5.737	14.150
Hensatte forpligtelser	368	368	368	368
Langfristede forpligtelser	76.804	85.889	84.707	83.525
Kortfristede forpligtelser	35.482	42.676	107.582	119.152
Passiver i alt	121.133	135.327	198.394	217.195

Pengestrømsopgørelse

(DKK '000)	B 2006	B 2007	B 2008	B 2009
Pengestrøm fra driftsaktivitet	6.259	-1.277	1.068	12.708
Pengestrøm til investeringsaktivitet	-28.007	-30.961	-63.014	-25.718
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	28.442	9.085	-1.182	-1.182
Pengestrøm i alt	6.514	-23.153	-63.128	-14.192
Likvider, primo	-5.293	-1.526	-24.677	-87.805
Likvider, tilkøbt virksomhed	-2.745	-	-	-
Likvider, ultimo	-1.526	-24.677	-87.805	-101.997

7.9**Danam Farms**

FirstFarms har i september 2006 indgået købsoption på det ukrainske landbrugsselskab Danam Farms Ltd. ("Danam Farms"). Optionen gælder indtil 31. maj 2007. Såfremt optionen udnyttes, er prisen for Danam Farms aftalt til DKK 20 mio. med visse mindre reguleringer. Hvis optionen udnyttes skal 1/3 af købesummen erlægges med aktier i FirstFarms.

7.9.1**Det nuværende landbrug**

Danam Farms er geografisk placeret cirka 70 km. syd for den ukrainske hovedstad Kiev og har været ejet af danske investorer siden 1998. Siden overtagelsen i 1998 har de danske investorer renoveret fem ud af seks driftsbygninger. Efter renoveringen fremstår bygningerne moderne med primært dansk teknologi. I dag udestår renovering af yderligere en driftsbygning. Ejendommene anvendes til svineproduktionen, og derudover lejer Danam Farms ca. 230 ha. jord på en 25-årig lejekontrakt.

Bedriften drives i dag af en ukrainsk ledelse, som taler dansk. Desuden har landbrugsselskabet ansat egen veterinær læge, 10 personer i produktionen, 3 personer til forefaldende arbejder, samt 14 personer primært til renovering af eksisterende driftsbygninger. Endelig er der som regel ansat 3 trainees i ophold på 2-3 måneders varighed, før disse trainees rejser til Danmark for at studere dansk landbrug og arbejde på danske gårde.

Driften af Danam Farms er efter en indkøringsperiode tilfredsstillende, og Danam Farms realiserede et resultat efter skat i 2005 på ca. DKK 3,6 mio. og opfylder dermed umiddelbart FirstFarms' afkastkrav.

Danam Farms er ejet af Peter Hansen, der tillige er medlem af FirstFarms' Advisory Board. Bortset herfra har hverken FirstFarms eller den nuværende aktionær i FirstFarms nogen relationer til Danam Farms.

Svineproduktionen

Svineproduktionen er under udvidelse til cirka 850 søer og en årlig slagteproduktion på ca. 15.000 slagtesvin. Svinene bliver distribueret til supermarkeder i og omkring Kiev. Danam Farms har egen fodermølle.

Markdriften

Danam Farms omfatter ca. 230 ha. jord, hvor der primært dyrkes hvede og byg. Jorden lejes af lokale ejere, da det endnu ikke er muligt at købe land i Ukraine, men det forventes, at dette ad åre gøres muligt via ny lovgivning.

7.10

Miljøpolitik

FirstFarms' landbrugsselskaber skal overholde alle miljøkrav til produktion og drift samt krav til dyrevelfærd, der er gældende i de respektive lande, hvor landbrugsselskaberne er placeret.

Ved overtagelse af landbrugsselskaber vil forholdene ikke nødvendigvis være i overensstemmelse med alle miljøkrav og krav til dyrevelfærd. Hvor miljøforholdene ved overtagelse af driftsenheder ikke lever op til miljøkravene, vil en handlings- og tilhørende investeringsplan for de nødvendige miljøtiltag blive udarbejdet af Ledelsen inden for en periode på 12 måneder.

Miljøforbedringer vil blive implementeret i den rækkefølge, som myndighedsgodkendelser foreligger og vil i øvrigt blive afstemt med investeringsplanerne for nye investeringer i bygninger og produktionsanlæg i de enkelte landbrugsselskaber.

FirstFarms vil altid indgå i et konstruktivt samarbejde med lokale myndigheder om forbedringer og investeringer i miljøvenlige foranstaltninger i landbrugsselskaberne.

Miljøpolitikken i FirstFarms omfatter tillige sikkerhedsforhold for medarbejdere og medarbejdernes generelle arbejdsforhold og trivsel.

Sikkerhedsforholdene for medarbejderne prioriteres højt, og efteruddannelse af medarbejdere i korrekt håndtering af maskiner og udstyr er et område, der vil indgå i medarbejderpolitikken i de enkelte landbrugsselskaber.

Medarbejdernes arbejdsforhold og generelle trivsel vil ligeledes indgå i Ledelsens strategi- og handlingsplaner for de enkelte landbrugsselskaber. Medarbejderpolitikken i FirstFarms foreskriver, at ledelsen på de enkelte driftsenheder skal prioritere medarbejdernes arbejdsforhold og trivsel gennem opstilling af mål og midler herfor i de årlige handlingsplaner.

7.11

Informationspolitik

Som børsnoteret selskab på Københavns Fondsbørs A/S vil FirstFarms offentliggøre kvartalsregnskaber, halv- og helårsregnskaber samt meddelelser om alle vigtige tiltag og udviklinger, som berører den økonomiske vurdering af Selskabets fremtid. Inden for rammerne af Københavns Fondsbørs A/S oplysningsforpligtelser og insiderregler vil FirstFarms føre en åben og serviceorienteret dialog med Selskabets investorer og de aktieanalytikere, som ønsker at følge Selskabets aktiviteter og udvikling.

Såfremt nyheder og begivenheder omkring Selskabet har en sådan karakter, at der ikke skønnes behov for at meddele dette til Københavns Fondsbørs A/S, men at nyheden alligevel skønnes relevant for den øvrige offentlighed, vil FirstFarms udsende pressemeddelelse og øvrig behørig information til stakeholders.

FirstFarms benytter elektronisk dokumentudveksling og elektronisk post i kommunikationen med Selskabets aktionærer. Alle meddelelser fra Selskabet vil blive udsendt via elektronisk post og vil i øvrigt være tilgængelige på Selskabets hjemmeside, www.firstfarms.dk.

FirstFarms værdsætter en aktiv dialog og opfordrer Selskabets stakeholders til via hjemmesiden at tilmelde sig Selskabets abonnementsfunktion for fondsbørsmeddelelser, nyheder og øvrig information.

8 Økonomisk udvikling

8.1 Hoved- og Nøgletal

Resultatopgørelse

(DKK '000)	2005	1. halvår 2005	1. halvår 2006
Nettoomsætning	22.388	9.385	11.563
Bruttoresultat	10.177	6.536	8.209
Resultat af ordinær drift	1.048	1.016	-1.136
Netto finansielle poster	-1.187	-317	-1.418
Resultat før skat	-139	699	-2.554
Netto resultat	-60	573	-2.012

Balance

(DKK '000)	31/12/05	30/06/05	30/06/06
Langfristede aktiver i alt	43.130	34.447	51.515
Kortfristede aktiver i alt	30.489	27.650	32.209
Aktiver i alt	73.619	62.097	83.724
Aktiekapital	8.256	4.256	8.256
Egenkapital i alt	8.212	4.845	6.200
Hensatte forpligtelser	-	-	322
Langfristede forpligtelser	44.518	36.940	44.731
Kortfristede forpligtelser	20.889	20.312	32.471
Passiver i alt	73.619	62.097	83.724

Pengestrømsopgørelse

(DKK '000)	2005	1. halvår 2005	1. halvår 2006
Pengestrøm fra driftsaktivitet	-14.116	-1.850	-5.294
Pengestrøm til investeringsaktivitet	-8.599	-3.797	-7.497
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	31.977	19.154	145
Pengestrøm i alt	9.262	13.507	-12.646
Likvider, primo	14.555	14.555	-5.293
Likvider, tilkøbt virksomhed	0	0	0
Likvider, ultimo	-5.293	-1.048	-17.939

Nøgletal

	2005	1. halvår 2005	1. halvår 2006
Bruttomargin	45,5%	69,6%	71,0%
Overskudsgrad	4,7%	10,8%	neg.
Aktiver/egenkapital	9,0	12,8	13,5
Egenkapitalforrentning	neg.	11,8%	neg.

8.2

Ledelsens redegørelse vedrørende proforma koncern- og årsregnskabet for perioden 22. december 2004 - 31. december 2005 samt perioderegnskab for perioden 1. januar 2006 - 30. juni 2006

Oplysningerne i nærværende afsnit er et resume af det reviderede proforma koncern- og årsregnskab for perioden 22. december 2004 - 31. december 2005, ureviderede proforma halvårsregnskab for 1. halvår 2005 og 1. halvår 2006 samt andre oplysninger i Prospektet. Tallene for perioden 1. januar - 30. juni 2005 og 1. januar - 30. juni 2006 er ikke reviderede, men gennemgået af Selskabets revisor.

Resultatopgørelse

(DKK '000)	2005	1. halvår 2005	1. halvår 2006
Nettoomsætning	22.388	9.385	11.563
Ændring af lagre af færdigvarer, varer under fremstilling og handelsvarer	2.812	5.088	5.168
Arbejde udført for egen regning op opført under aktiver	3.058	1.062	2.723
Værdiregulering af biologiske aktiver	5.371	0	-104
Råvarer og hjælpematerialer	-18.081	-8.999	-11.245
Bruttoresultat	15.548	6.536	8.105
Andre driftsindtægter	4.270	2.135	2.206
Eksterne omkostninger	-16.480	-5.862	-8.410
	3.338	2.809	1.901
Afskrivninger på materielle anlægsaktiver	-2.689	-2.142	-3.037
Avance ved salg af materielle anlægsaktiver	399	349	0
Resultat af primær drift	1.048	1.016	-1.136
Finansielle indtægter	594	206	1
Finansielle omkostninger	-1.781	-523	-1.419
Resultat før skat	-139	699	-2.554
Skat af årets resultat	79	-126	542
Årets resultat	-60	573	-2.012

Balance

(DKK '000)	31/12/05	30/06/05	30/06/06
AKTIVER			
Langfristede aktiver			
Materielle aktiver			
Grunde og bygninger	18.376	22.065	17.848
Produktionsanlæg og maskiner	14.345	6.351	19.333
Materielle aktiver i alt	32.721	28.416	37.181
Biologiske aktiver			
Stambesætning og mælkekvoter	10.409	6.031	12.788
Biologiske aktiver i alt	10.409	6.031	12.788
	43.130	34.447	49.969
Andre langfristede aktiver			
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	-	-	-
Udskudt skat	-	-	1.546
	-	-	1.546
Langfristede aktiver i alt	43.130	34.447	51.515
Kortfristede aktiver			
Varebeholdninger	18.604	17.976	24.488
Tilgodehavender	3.429	3.193	2.805
Andre tilgodehavender	985	2.716	1.394
Periodeafgrænsningsposter	1.238	340	582
Selskabsskat	-	1.606	2.163
Værdipapirer	395	395	395
Likvide beholdninger	5.838	1.424	382
Kortfristede aktiver i alt	30.489	27.650	32.209
AKTIVER I ALT	73.619	62.097	83.724

Balance

(DKK '000)	31/12/05	30/06/05	30/06/06
PASSIVER			
Egenkapital			
Aktiekapital	8.256	4.256	8.256
Overkurs	16	16	16
Overført resultat	(60)	573	(2.072)
Foreslået udbytte	-	-	-
Egenkapital i alt	8.212	4.845	6.200
Forpligtelser			
Langsigtede forpligtelser			
Udskudt skat	8.542	9.787	8.610
Gæld til aktionærer	11.999	11.856	12.144
Hensatte forpligtelser	-	-	322
Langfristet bankgæld	23.977	15.297	23.977
	44.518	36.940	45.053
Kortfristede forpligtelser			
Kreditinstitutter	11.131	2.472	18.321
Leverandører og andre gældsforpligtelser	8.614	17.371	13.793
Selskabsskat	780	469	-
Periodeafgrænsningsposter	364	-	357
	20.889	20.312	32.471
Forpligtelser i alt	65.407	57.252	77.524
PASSIVER I ALT	73.619	62.097	83.724

Pengestrømsopgørelse

(DKK '000)	2005	1. halvår 2005	1. halvår 2006
Resultat før skat	-139	699	-2.554
Regulering for ikke-likvide driftsposter m.v.			
Af- og nedskrivninger	2.689	2.142	3.037
Avance ved salg af materielle anlægsaktiver	-399	-349	0
Værdiregulering af biologiske aktiver	-5.371	0	104
Andre driftsposter, netto	0	0	322
Finansielle indtægter	-594	-206	-1
Finansielle omkostninger	1.781	523	1.419
Pengestrøm fra primær drift før ændring i driftskapital	-2.033	2.809	2.327
Ændring i driftskapital	-10.267	-2.836	-2.324
Pengestrøm fra primær drift	-12.300	-27	3
Renteindtægter, betalt	594	206	1
Renteomkostninger, betalt	-1.781	-523	-1.419
Pengestrøm fra ordinær drift	-13.487	-344	-1.415
Betalt selskabsskat	-629	-1.506	-3.879
Pengestrøm fra driftsaktivitet	-14.116	-1.850	-5.294
Køb af materielle anlægsaktiver	-8.599	-3.797	-7.497
Køb af finansielle anlægsaktiver	0	0	0
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	-8.599	-3.797	-7.497
Kapitalforhøjelse	8.000	4.000	0
Provenu ved optagelse af lån	23.977	15.154	145
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	31.977	19.154	145
Årets pengestrøm	9.262	13.507	-12.646
Likvider, primo	-14.555	-14.555	-5.293
Likvider, ultimo	-5.293	-1.048	-17.939

8.2.1**Aktivitet**

FirstFarms blev stiftet med henblik på opkøb og drift af landbrugsselskaber i Slovakiet. Første opkøb blev gennemført med overtagelsen af Agra M den 1. marts 2005. Langt den overvejende del af produktionen afsættes på det slovakiske marked.

8.2.2**Agra M på overtagelsestidspunktet**

Overtagelsen af Agra M var en overtagelse af et selskab med eksisterende drift. Dette betyder, at driften af virksomheden i 2005 har været afhængig af de dispositioner, som den tidligere ejer har foretaget.

Ved overtagelsen af Agra M var vintersæden, som var udlagt af den tidligere ejer, i en dårlig stand, og besætningens kondition var kraftigt påvirket af manglende pasning og fodring angiveligt pga. manglende likviditet. Ligeledes var grovfoderbeholdningen af dårlig kvalitet.

Alle de nævnte forhold har haft betydning for resultatet af virksomheden i 2005. Der er dog ikke konstateret væsentlige forhold, som ikke alle var kendte på overtagelsestidspunktet.

8.2.3 Nettoomsætning

Regnskabsåret 2005

Omsætningen var i første regnskabsår DKK 22,4 mio., hvoraf halvdelen DKK 11,2 mio. er afregning for mælk. Omsætningen på mælk er igennem perioden øget til over det dobbelte som følge af øget mælkemængde og en bedre afregning, da kvaliteten nu er hævet til 1. klasse.

DKK 5,9 mio. er indtægt fra slagtedy, som til dels skyldes slagtning af fedetyre. Denne produktion er afviklet grundet et lavt dækningsbidrag. Tyrekalvene sælges nu til opfodning eksternt.

I forbindelse med rationalisering og oprydning blev der solgt gamle maskiner og jern for DKK 1,4 mio.

Eksternt salg fra planteproduktionen på DKK 3,2 mio. var stærkt påvirket af lageropbygning og løbende produktion af grovfoder. En del korn blev derfor ensileret i stedet for at blive avlet til modenhed.

Der forefindes en mindre produktion af beton og fundablokke med en omsætning på ca. DKK 0,7 mio. Produktionen af fundablokke er kvalitetsgodkendt i perioden, således at de kan afsættes gennem byggemarkeder m.m.

1. halvår 2006

I første halvår var omsætningen DKK 11,5 mio. I forhold til samme periode sidste år viser omsætningen på mælk en fremgang på 38%, mens omsætningen på slagtedy er uforandret, trods afvikling af produktion af fedetyre. Det skyldes salg af køer i forbindelse med opkøb af mælkekvote. Der er ikke salg af planteafgrøder, da høsten først finder sted i 2. halvår.

Omsætning af beton og betonvarer var marginalt lavere grundet den hårde vinter og dermed sene start på byggesæsonen.

8.2.4 Driftsomkostninger

Regnskabsåret 2005

En del jordforbedringsomkostninger, der er udgiftsført, skyldes den dårlige stand, som agerbruget blev overtaget i. Mange marker var meget befængt med ukrudt, ligesom næringsstofniveauet ikke var tilfredsstillende. Der har derudover været ekstra udgifter til udkørsel af gammel staldgødning, generel oprydning m.v.

Generelt gælder det, at der er ofret en del omkostninger på oprydning og på at få bragt alle forhold i overensstemmelse med arbejdsmiljøregler, brandtilsyn o.a. Da noget udstyr m.v. var totalt nedslidt, har der også været en del udgifter til værktøj, redskaber, arbejdstøj m.v.

Driftsomkostningerne er påvirket af det forhold, at dyreproduktionen er fordelt på 4 gårde – forenkling og rationalisering er påbegyndt. I markbruget er rationaliseringen gennemført, således at der i dag kun er et maskincenter og centralværksted.

1. halvår 2006

Driftsomkostningerne er i 1. halvår negativt påvirket af høje priser på halm og eksternt køb af foder. En del ekstraomkostninger er afholdt i forbindelse med køb af yderligere mælkekvoter.

8.2.5 Personaleomkostninger

Regnskabsåret 2005

De samlede løn og socialomkostninger udgjorde DKK 10 mio. Antallet af ansatte i Agra M på 150 er ikke ændret siden overtagelsen af selskabet. Det har derimod været muligt med samme antal medarbejdere at gennemføre stærk stigende aktivitet. Antallet af medarbejdere er desuden nødvendigt for 24 timers døgnvagt på alle 7 centre. Grundet de særlige forhold skal der desuden være døgnvagt på vandingsanlæg og andet materiel, som befinder sig uden for centrene om natten.

1. halvår 2006

De samlede løn og socialomkostninger udgjorde DKK 5,1 mio. hvilket svarer til en stigning på 2% i forhold til året før.

8.2.6**Andre driftsindtægter****Regnskabsåret 2005**

Der er i perioden opnået DKK 4,3 mio. i EU hektarstøtte.

8.2.7**Værdiregulering af biologiske aktiver****Regnskabsåret 2005**

Værdireguleringen på DKK 5,4 mio. er aktivering af købte mælkekvoter til købspris på DKK 0,60 pr. kg og en forøgelse af besætningsværdi baseret på den højere ydelse.

1. halvår 2006

Værdiregulering på DKK 1,2 mio. er aktivering af købte mælkekvoter,

8.2.8**Resultat af primær drift****Regnskabsåret 2005**

FirstFarms havde i perioden et overskud på den primære drift på DKK 1,04 mio.

1. halvår 2006

FirstFarms havde i første halvår et overskud på DKK 1,4 mio. på den primære drift.

8.2.9**Finansielle omkostninger****Regnskabsåret 2005**

Da Agra M blev overtaget, var selskabet finansieret af forfalden gæld og høstpantebreve. Gæld og likviditet er omlagt til bankfinansiering, der ultimo 2005 samlet udgjorde DKK 35,1 mio. De finansielle omkostninger udgjorde DKK 1,8 mio. i perioden.

1. halvår 2006

Finansieringsomkostninger udgør DKK 1,4 mio.

8.2.10**Resultat efter skat****Regnskabsåret 2005**

FirstFarms realiserede et resultat i denne første periode på DKK -60.000. Dette fremkommer efter en regulering på DKK 79.000 vedrørende aktuel og udskudt skat.

1. halvår 2006

Resultat i perioden DKK -2 mio. For hele 2006 forventes et nul-resultat.

8.2.11**Pengestrømsopgørelse****Regnskabsåret 2005**

FirstFarms realiserede i perioden en negativ pengestrøm fra primær drift før ændring i driftskapital på DKK -2 mio. Den samlede pengestrøm fra driftsaktivitet var for hele perioden på DKK -14 mio. FirstFarms foretog i samme periode køb af materielle anlægsaktiver for i alt DKK 8,6 mio, hvilket resulterede i en negativ pengestrøm fra investeringsaktivitet på DKK -8,6 mio. FirstFarms foretog i perioden en kapitalforhøjelse på DKK 8 mio. og modtog yderligere provenu

ved optagelse af lån på DKK 24 mio., resulterende i en pengestrøm fra finansieringsaktivitet på i alt DKK 32 mio. Den samlede pengestrøm for perioden var på i alt DKK 9, 3 mio. Likvider primo var på i alt DKK -14,5 mio. og likvider ultimo var på DKK -5,3 mio.

1. halvår 2006

FirstFarms realiserede i perioden en positiv pengestrøm fra primær drift før ændring i driftskapital på DKK 2,3 mio. Den samlede pengestrøm fra driftsaktivitet var for hele perioden på DKK -5,3 mio. FirstFarms foretog i samme periode køb af materielle anlægsaktiver for i alt DKK 7,5 mio, resulterende i en negativ pengestrøm fra investeringsaktivitet på DKK -7,5 mio. FirstFarms modtog provenu ved optagelse af lån på DKK 0,1 mio., resulterende i en pengestrøm fra finansieringsaktivitet på i alt DKK 0,1 mio. Den samlede pengestrøm for perioden var på i alt DKK -12,6 mio. Likvider primo var på i alt DKK -5,3 mio. og likvider ultimo var på DKK -17,9 mio.

8.2.12

Anlægsinvesteringer

Ud over selve købet af Agra M er der i dette selskab i perioden investeret for DKK 15 mio. i nye maskiner, hvoraf DKK 8 mio. er under SOP reglerne for EU tilskud med en tilskudsprocent på 60%. I første halvdel af 2006 er der yderligere investeret for DKK 10 mio. i maskiner, hvoraf DKK 7 mio. er under SOP reglerne.

8.2.13

Oplysninger om markedsrisici

Selskabet afdækker indkøbsrisiko ved indgåelse af langtidskontrakter på indkøb af foder. Mælk sælges til et internationalt mejeriselskab på løbende kontrakt. Priser på salgsafgrøder som hvede og majs følger verdensmarkedet.

Inflation i Slovakiet er på linie med det øvrige EU, og valutakursen for slovakiske kroner er af ringe betydning, da køb og salg foregår i lokal valuta.

8.2.14

Seneste udvikling

FirstFarms har siden afslutningen af regnskabsåret 2005 købt yderligere et landbrugsselskab, Mast Stupava, i området omkring Agra M. Dette selskab råder over 2.311 hektar og 800 kreaturer.

Der er ikke herudover indtruffet begivenheder med væsentlig indflydelse på Selskabets stilling.

Proforma regnskabet fra den 22. december 2004 - 31. december 2005 er gengivet i sin helhed i afsnittet "Regnskabsoplysninger".

9 Forventninger til fremtiden

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

9.1 *Ledelsens erklæring om resultatforventninger til regnskabsåret 2006*

Vore resultatforventninger for regnskabsåret 2006 og forudsætningerne herfor er anført i afsnittet "Forventninger til 2006". Forventningerne er udarbejdet i overensstemmelse med FirstFarms regnskabspraksis som gengivet i afsnittet "Regnskabsoplysninger".

Det er vor opfattelse, at de væsentlige forudsætninger for de beløbsmæssige oplysninger er korrekt beskrevet, og at disse væsentlige forudsætninger ligger til grund for resultatforventninger for regnskabsåret 2006. Ledelsen har indflydelse på visse af de væsentlige forudsætninger for resultatforventningerne for regnskabsåret 2006, mens opfyldelsen af andre forudsætninger ligger uden for vores indflydelse som Ledelse af FirstFarms.

Resultatforventningerne udgør vores bedste skøn for FirstFarms' udvikling og resultat for regnskabsåret 2006.

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

Vejle, den 8. november 2006

Bestyrelse

Henrik Hougaard
(Formand)

Lars Allan Thomassen

Kjeld Lindberg Iversen

Stig Axel Andersson

Jens Møller

Direktion

Kim Abildgaard Stokholm
(Adm. direktør)

9.2

Erklæring afgivet af uafhængig revisor om undersøgelse af resultatforventninger til regnskabsåret 2006 for FirstFarms A/S**Til aktionæerne i FirstFarms A/S**

Vi har efter aftale undersøgt forventninger til 2006 for FirstFarms A/S og de forudsætninger, der fremgår af afsnit 9.3. i nærværende prospekt.

Selskabets ledelse har ansvaret for forventninger til 2006 og for de forudsætninger, der fremgår af afsnit 9.3. i nærværende prospekt, og som forventninger til 2006 er baseret på. Vores ansvar er på grundlag af vores undersøgelser at afgive en konklusion om forventninger til 2006.

De udførte undersøgelser

Vi har udført vores undersøgelser i overensstemmelse med den danske revisionsstandard om undersøgelse af fremadrettede finansielle oplysninger (RS 3400). Denne standard kræver, at vi tilrettelægger og udfører undersøgelserne med henblik på at opnå begrænset sikkerhed for, at de anvendte forudsætninger er velbegrundede og ikke indeholder væsentlig fejlinformation og en høj grad af sikkerhed for, at forventninger til 2006 er udarbejdet på grundlag af disse forudsætninger.

Vores undersøgelser har omfattet en gennemgang af forventninger til 2006 med henblik på at vurdere, om de af ledelsen opstillede forudsætninger er dokumenterede, velbegrundede og fuldstændige. Vi har endvidere efterprøvet, om forventninger til 2006 er udarbejdet i overensstemmelse med de opstillede forudsætninger, ligesom vi har efterprøvet den indre talmæssige sammenhæng i forventninger til 2006.

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

Konklusion

På grundlag af vores undersøgelser af det bevis, der underbygger forudsætningerne, er vi ikke blevet opmærksomme på forhold, der afkræfter, at forudsætningerne giver et rimeligt grundlag for forventninger til 2006 for FirstFarms A/S. Det er endvidere vores konklusion, at forventninger til 2006 er udarbejdet på grundlag af de opstillede forudsætninger og er præsenteret i overensstemmelse med FirstFarms A/S' regnskabspraksis som gengivet i afsnit 16. i nærværende prospekt.

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

Århus, den 8. november 2006

KPMG C.Jespersen

Statsautoriseret Revisionsinteressentskab

Jakob Nyborg
statsaut. revisor

Erik Dybdahl
statsaut. revisor

9.3

Forventninger til 2006

FirstFarms erhvervede i marts 2005 Agra M i Slovakiet. Siden erhvervelsen af Agra M har FirstFarms anvendt betydelige økonomiske og ledelsesmæssige ressourcer på at optimere driften af Agra M.

Dette har omfattet investering i produktivetsforbedrende tiltag, køb af nye maskiner, uddannelse af medarbejdere m.v. Disse investeringer har medført en markant forøgelse af mælkeproduktionen på Agra M. Samtidig har FirstFarms gennemført en række ændringer i markdriften, som primært har haft til formål at reducere omkostningerne ved markdriften.

Der gennemføres fortsat produktivetsforbedrende tiltag, idet det er Ledelsens opfattelse, at produktiviteten kan forbedres yderligere. Dette er blevet yderligere aktuelt med FirstFarms' erhvervelse af Mast Stupava. Ledelsen bruger p.t. betydelige ressourcer på at samkøre de to landbrugsselskaber, med henblik på en bedre udnyttelse af de tilstedeværende ressourcer, både hvad angår medarbejdere og produktionsapparat.

De nuværende landbrugsselskaber, Agra M og Mast Stupava, omfatter i alt 6.129 ha jord, hvoraf alene en lille del er ejet af FirstFarms. På jorden forefindes en række bygninger, som ejes af FirstFarms, og som FirstFarms ikke fremover vil kunne anvende til landbrugsdrift. En del af disse bygninger forsøges afhændet i indeværende regnskabsår med en forventet regnskabsmæssig avance til følge. En del af Agra Ms produktionsbygninger har tidligere været lejet fra eksterne ejendomsinvestorer. Agra M har i 4. kvartal erhvervet disse produktionsbygninger, således at Agra M nu ejer samtlige sine produktionsbygninger.

Driften af såvel Agra M som Mast Stupava har i 2006 været præget af betydelige investeringer i produktivetsforbedringer. Dette har medført en løbende markant forbedring af mælkeproduktionen i Agra M, der nu er på niveau med de bedste danske mælkeproducenter. Ledelsen forventer dog, at produktiviteten i både Agra M og Mast Stupava kan forøges yderligere.

FirstFarms er i en opbygningsfase, hvor første investering blev gennemført i marts 2005 og anden investering i juli 2006. For hele 2006 forventer FirstFarms en omsætning i niveauet DKK 30 mio. og et nul-resultat efter skat. I 2005 realiserede FirstFarms en omsætning på DKK 22,4 mio. og et resultat efter skat på DKK -0,1 mio. Forventningerne er baseret på en fastholdelse af de nuværende mælkeydelser samt prisniveau. Resultatet for 2006 er negativt påvirket af, at såvel Agra M og Mast Stupava er i en opbygningsfase med betydelige investeringer. Det forventede resultat for 2006 er modsat positivt påvirket af de ovenfor nævnte forventede avancer ved frasalg af ikke-driftsrelaterede bygninger.

Eksklusiv avancen ved frasalg af ikke driftsrelaterede bygninger forventer FirstFarms et mindre, negativt resultat for 2006.

Der er i forventningerne til resultatet for 2006 ikke taget højde for nærværende Udbud af Nye Aktier.

9.4

Forventninger på længere sigt

FirstFarms er et investeringsselskab, som investerer i landbrugsselskaber i Østeuropa. FirstFarms tilfører de enkelte landbrugsselskaber finansiell styrke, kompetent ledelse og dansk know how inden for FirstFarms' kerneområder; mælkeproduktion, svineavl og kvægavl.

De kompetencer, FirstFarms tilbyder det enkelte landbrugsselskab, skal anvendes til at udvikle landbrugsselskaberne til overskudsgivende aktiviteter, der kan være med til at leve op til FirstFarms' langsigtede økonomiske målsætninger.

Det er Ledelsens forventning, at den løbende indtjening ved driften landbrugsselskaberne efter 3-5 år vil generere en forrentning af FirstFarms' egenkapital på minimum 20% p.a. før skat. Realiseringen af den økonomiske målsætning vil dog først finde sted, når den forventede samlede egenkapital og lånefinansiering er investeret.

Henset til, at det på visse markeder p.t. ikke er muligt at erhverve jord, og at såvel Agra M som Mast Stupava p.t. alene ejer en lille del af jorden selv, indgår en eventuel gevinst på jord ikke i FirstFarms' forventninger til en forrentning af egenkapitalen på minimum 20% p.a. før skat efter 3-5 år.

10 Bestyrelse, Direktion og ledende medarbejdere

FirstFarms har etableret en organisation under hensyntagen til, at Selskabets administration skal foregå forsvarligt og til fulde leve op til gældende krav, retningslinier og lovgivning fra offentlige myndigheder og Københavns Fondsbørs A/S.

Den overordnede ledelse af FirstFarms varetages af Selskabets Bestyrelse, der også har tilsynet med Ledelsen. Bestyrelsen fastlægger Selskabets politik i forhold til Selskabets overordnede investeringsstrategi, organisation, regnskab og økonomi og ansætter Selskabets daglige ledelse. Bestyrelsen fungerer som sparringspartner for Direktionen om strategiske og operationelle tiltag, der kan bidrage til en positiv forretningsudvikling. Den daglige ledelse af FirstFarms varetages af Selskabets adm. direktør Kim Stokholm og økonomidirektør Jørgen Svendsen. Se afsnittet "Organisation og struktur" for en beskrivelse af Ledelsens opgaver.

Bestyrelsen består p.t. af 5 generalforsamlingsvalgte medlemmer.

10.1

Bestyrelse

FirstFarms' Bestyrelse består af følgende medlemmer:

Henrik Hougaard,

Formand

Stilling: Direktør.

Medlem af Bestyrelsen for FirstFarms siden den 22. december 2004 og formand siden den 6. september 2006.

Nuværende direktionsposter: Skaarupgaard Skov ApS, Skaarupgaard Holding ApS, Skiold Polska A/S, Fortin Madrejon A/S, Thoraso ApS, Skiold Holding A/S og Aktieselskabet af 15/6 1993.

Nuværende bestyrelsesposter: Engsko A/S (formand), Aktieselskabet af 15/6 1993, Skiold A/S (formand), Skiold Holding A/S, Investeringsselskabet Slovagri ApS, Acemo S.A. (Frankrig), Danagri-35 Ltd. (England), Ifc Bristol ZAO (Rusland), DK-Tec A/S (formand), Skiold Mullerup A/S (næstformand), Damas A/S, United Milling Systems ApS, DUI Holding A/S (formand), Krystalinvest, Sæby ApS, Fortin Madrejon A/S, Skiold International A/S (formand), Ejendomsselskabet Møllehuset A/S, Thoraso ApS, Grintec A/S (formand), Atlantic Agro Holdings ApS (formand) og Skiold Polska A/S.

Tidligere direktionsposter: Skiold International A/S (fratrådt den 20. april 2006), Skiold A/S (fratrådt den 3. januar 2006) og Ejendomsselskabet Ikast af 2006 ApS (i likvidation)(fratrådt som direktør og indtrådt som likvidator den 17. maj 2006).

Tidligere bestyrelsesposter: Næstvedparken Holding A/S (fratrådt den 7. juli 2003), Samson Agro A/S (fratrådt den 18. marts 2003), Agriholding A/S (fratrådt den 11. april 2006), Skaarupgaard Skov ApS (fratrådt den 29. juni 2005), Samson Group A/S (fratrådt den 18. marts 2003), Spar Nord Bank A/S (fratrådt den 9. juni 2005), Skiold Echberg A/S (formand)(fratrådt den 2. juni 2006) og Ejendomsaktieselskabet Næstvedparken (fratrådt den 7. juli 2003).

Stig Axel Andersson

Stilling: Godsforvalter.

Medlem af Bestyrelsen for FirstFarms siden den 22. december 2004.

Nuværende direktionsposter: Hagesholm Gods ApS, Dan Mark Skov A/S, Conditto ApS, Stig Andersson Holding ApS, Offerdal Holding ApS.

Nuværende bestyrelsesposter: Investeringsselskabet Slovagri ApS, Biogasbranchens Fællesindkøb A/S, Farstrup Nørregaard ApS, Overgaard Gods A/S. Stig Axel Andersson er tillige medlem af repræsentantskabet for Fonden Realdania.

Kjeld Lindberg Iversen

Stilling: Direktør.

Medlem af Bestyrelsen for FirstFarms siden den 21. september 2006.

Nuværende direktionsposter: Kjeld Iversen ApS og Oaki ApS.

Nuværende bestyrelsesposter: Investeringsforeningen Gudme Raaschou Health Care, Investeringsforeningen Gudme Raaschou, Omega Gruppen A/S, Planovo Shop System A/S, Unik Gruppen A/S, Unik System Design A/S, AC Sikring A/S (formand), LRA II ApS, LRA Management ApS, Unik IT A/S, Riisfort Interieur A/S (formand) R. Riisfort A/S (formand) og Unik Pine Tree A/S. Kjeld Iversen er tillige medlem af repræsentantskabet for Tryg i Danmark s.m.b.a.

Tidligere bestyrelsesposter: Simatek Engineering A/S (fratrådt den 21. april 2006), Simatek A/S (fratrådt den 12. maj 2005), Anhydro A/S (fratrådt den 19. maj 2005), RicaTec Engineering A/S (fratrådt den 18. maj 2005), Logstor A/S (fratrådt den 14. november 2005), Aco Funki A/S (fratrådt den 16. april 2004), Funki Farm A/S (likvidation den 10. januar 2003) (fratrådt den 20. september 2002), Manura A/S (konkurs den 30. juni 2004) (fratrådt den 5. marts 2004), Funki A/S (konkurs den 30. juni 2004) (fratrådt den 30. juni 2004), Logstor Fredericia A/S (fratrådt den 27. juni 2005), Enalyzer A/S (fratrådt den 7. juli 2006), Gudme Raaschou Invest A/S (fratrådt den 15. august 2006), Anhydro Holding A/S (fratrådt den 29. juni 2005), LRA III ApS (fratrådt den 19. juli 2006), Logstor Holding A/S (fratrådt den 19. juli 2006), LFC Beheer B.V. (fratrådt den 31. maj 2005), Liquid Filtration Consultants Lochem B.V. (fratrådt den 31. maj 2005), Drytec Holdings Limited (fratrådt den 27. april 2005), Drytec Limited (fratrådt den 1. januar 2006), Drytec Contract Processing Limited (fratrådt den 27. april 2005) og Dedert Corporation (fratrådt den 4. juli 2005).

Jens Møller

Stilling: Direktør.

Medlem af Bestyrelsen for FirstFarms siden den 21. september 2006.

Nuværende direktionsposter: Jens Møller Ledelsesrådgivning ApS.

Nuværende bestyrelsesposter: Dexters Delikatesser ApS (formand), Carl Vollstedts Eftf. ApS (formand), Bramidan A/S (formand), Bramidan Holding A/S (formand), Almas Holding A/S (formand), Aalborg Maskinforretning A/S (formand), Løvbjerg Supermarked A/S, Omø A/S (formand), A/S Chr. Boldsen, Logimatic Software A/S (formand), Timberman Denmark A/S, Bilwinco A/S (formand), Bilwinco Holding A/S (formand) og Nowaco A/S.

Tidligere bestyrelsesposter: A/S Scandinova (formand) (fratrådt den 16. april 2002), Brdr. Løvbjerg A/S (fratrådt den 21. april 2004), SFK Systems A/S (fratrådt den 30. januar 2006), SFK Meat Systems A.m.b.a. (formand), Funki Farm A/S (likvidation den 10. januar 2003) (fratrådt den 10. september 2002), Manura A/S (formand) (konkurs den 30. juni 2004) (fratrådt den 30. juni 2004), Funki A/S (konkurs den 30. juni 2004) (fratrådt den 30. juni 2004), Nowaco Group A/S (fratrådt den 7. august 2006), DEFECO A/S (fratrådt den 16. august 2004), Rose Poultry A/S (fratrådt den 17. februar 2005), Aco Funki A/S (formand) (fratrådt den 16. april 2004), Dafolo Holding A/S (fratrådt den 29. november 2001), Dafolo A/S (fratrådt den 29. november 2001), DC Krydderi Holding A/S (fratrådt den 28. februar 2005), Hans Schourup A/S (fratrådt den 20. september 2005) og SFK Food A/S (fratrådt den 1. september 2006).

Lars Allan Thomassen

Stilling: Direktør.

Medlem af Bestyrelsen for FirstFarms siden den 21. september 2006.

Nuværende direktionsposter: Walls A/S, Lars Thomassen Holding ApS.

Nuværende bestyrelsesposter: Birger Christensen General Trading Company A/S, Atmosphere Copenhagen A/S, WecoTransport A/S, WecoTransport Holding A/S, Birger Christensen A/S, Sepia A/S og Fireball ApS.

Tidligere direktionsposter: BBDO Danmark A/S (fratrådt den 22. juni 2006), BBDO Business Communication A/S (fratrådt den 9. august 2004) og Administrationsselskabet af 8/6 1984 ApS (fratrådt den 1. maj 2003).

Tidligere bestyrelsesposter: Kaffekassen A/S (fratrådt den 10. juni 2002), E-Division A/S (fra-

trådt den 10. juni 2002), Via Travel Danmark A/S (fratrådt den 2. juli 2004), The Interactive Partnership A/S (i likvidation den 31. december 2005) (fratrådt den 18. februar 2002), BBDO Danmark A/S (fratrådt den 22. juni 2006), BBDO Business Communications A/S (fratrådt den 17. januar 2002), C. Clausen & Co. A/S (fratrådt den 25. maj 2004), C. Clausen & Co. Holding A/S (fratrådt den 6. februar 2003), WecoTransport A/S (fratrådt den 12. maj 2005), Future Family ApS (fratrådt den 22. juni 2006), Sleeping Beauty A/S (likvidation den 9. marts 2004) (fratrådt den 21. oktober 2003), Optimum Media Direction A/S (fratrådt den 22. juni 2006), 4. Division A/S (formand) (fratrådt den 10. juni 2002), Skandinavisk Film Kompagni Holding A/S (formand) (fratrådt den 10. juni 2002), MorgenTV A/S (formand) (fratrådt den 27. februar 2002), Skandinavisk Film Kompagni A/S (formand) (fratrådt den 10. juni 2002), Sepiaproximity A/S (fratrådt den 13. maj 2005) og WecoTravel CEE ApS (fratrådt den 7. september 2006).

Bestyrelsen har forretningsadresse på Selskabets kontor Enghavevej 40, 7100 Vejle.

10.2

Direktion

Kim Abildgaard Stokholm, Adm. direktør

Direktør for FirstFarms siden den 1. oktober 2006. Siden den 1. marts 2005 direktør for Selskabets slovakiske datterselskaber, Agra M og Westpro, og siden den 18. juli 2006 bestyrelsesformand for datterselskabet Mast Stupava.

Kim Stokholm har ikke andre ledelseshverv.

Tidligere direktionsposter: Energigruppen Jylland Holding A/S (fratrådt den 28. januar 2005), Energigruppen Jylland Biogas A/S (fratrådt den 17. maj 2005), Energigruppen Jylland Forbrænding A/S (fratrådt den 17. maj 2005), Cobb Denmark A/S (i likvidation den 1. maj 2006) (fratrådt den 6. februar 2002) og Energimidt Service A/S (fratrådt den 28. januar 2005).

Tidligere bestyrelsesposter: Energigruppen Jylland Biogas A/S (fratrådt den 17. maj 2005), Energigruppen Jylland Forbrænding A/S (fratrådt den 17. maj 2005) og Energimidt Service A/S (fratrådt den 28. januar 2005).

Direktionen har forretningsadresse på Selskabets kontor Enghavevej 40, 7100 Vejle.

10.3

Ledende medarbejdere

Jørgen Svendsen, Økonomidirektør

Økonomidirektør for FirstFarms siden den 1. oktober 2006.

Jørgen Svendsen har ikke andre ledelseshverv.

Tidligere direktionsposter: Energigruppen Jylland Biogas A/S (fratrådt den 22. september 2006).

Tidligere bestyrelsesposter: Energigruppen Jylland Forbrænding A/S (fratrådt den 22. september 2006) og Energigruppen Jylland Biogas A/S (fratrådt den 22. september 2006).

Søren Vincents Svendsen, Investor Relations Manager

Investor Relations Manager for FirstFarms siden den 1. oktober 2006.

Nuværende direktionsposter: Cima C & I A/S.

Nuværende bestyrelsesposter: Cima C & I A/S.

Søren Vincents Svendsen har ikke inden for de seneste fem år haft andre ledelseshverv.

De ledende medarbejdere har forretningsadresse på Selskabets kontor Enghavevej 40, 7100 Vejle. FirstFarms har ikke udover direktion og ledende medarbejdere yderligere ansatte, således har Selskabet kun 3 ansatte pr. 8. november 2006.

10.4

Stiftere

Selskabet blev stiftet som anpartsselskab den 22. december 2004 af 8 stiftere; Thoraso ApS, Skaarupgaard 59, 9870 Sindal; Riisbøll Høeg Holding ApS, Vinhusgade 2, 4700 Næstved; Søvig Invest ApS, Søvigmarkvej 41, 6851 Janderup Vestj.; Landtved Invest ApS, Ringevej 12, Ringe, 5450 Otterup; Stig Axel Andersson, Overgårdsvej 24, 8970 Havndal; Per Villumsen, Nygårdsvej 47, Lyngby, 8570 Trustrup; Johan Johansen Schmidt, Kastvråvej 9, Kastvrå, 6560 Sommersted; Bjarne Skou, Midtervej 10, Stenderup, 6520 Toftlund.

Heraf er Thoraso ApS, Riisbøll Høeg Holding ApS, Stig Axel Andersson samt Per Villumsen ligelige ejere af First Farms Invest ApS, der pr. 8. november 2006 ejer samtlige aktier i FirstFarms A/S. Henrik Hougaard (hovedaktionær i Thoraso ApS) og Stig Axel Andersson er medlemmer af FirstFarms A/S' bestyrelse mens Tom Høeg (hovedaktionær i Riisbøll Høeg Holding ApS) og Per Villumsen er medlemmer af Advisory Board.

10.5

Vederlag til Bestyrelse, Direktion og ledende medarbejdere

Det samlede vederlag til Bestyrelsen og Direktionen udgjorde i 2005 DKK 0,9 mio., mens det samlede vederlag til Direktionen udgjorde DKK 0,9 mio. Vederlag til direktionen omfatter vederlag som adm.direktør i de slovakiske selskaber Agra M og Westpro.

Det samlede vederlag til Bestyrelse og Direktion forventes i 2006 at udgøre DKK 1,9 mio., hvoraf DKK 1,0 mio. forventes at udgøre vederlag til Direktionen. Vederlag til Direktionen omfatter vederlag som adm.direktør i de slovakiske selskaber Agra M, Westpro og Mast Stupava frem til 30. september 2006 samt vederlag som adm.direktør i FirstFarms fra 1. oktober 2006.

Formanden for Bestyrelsen, Henrik Hougaard, modtager i forbindelse med Udbuddet af Nye Aktier og notering på Københavns Fondsbørs A/S et vederlag på DKK 0,3 mio. ud over det sædvanlige bestyrelshonorar. Honoraret er et engangshonorar og omfatter primært Henrik Hougaards arbejde med markedsføring af FirstFarms A/S overfor såvel distributionsnet som presse og investorer i forbindelse med Udbuddet af de Nye Aktier samt noteringen på Københavns Fondsbørs A/S.

FirstFarms har indgået en ansættelsesaftale med Kim Stokholm som administrerende direktør. Kim Stokholm kan opsige ansættelsen med 12 måneders varsel. Selskabet kan opsige ansættelsesforholdet med 12 måneders varsel og skal betale en fratrædelsesgodtgørelse svarende til tre måneders løn, hvis opsigelsen ikke skyldes Kim Stokholm's misligholdelse af ansættelsesaftalen. Ansættelsesforholdet udløber, når Kim Stokholm fylder 65 år, medmindre der indgås aftale om forlængelse senest 12 måneder inden udløbet. Kim Stokholm har forpligtet sig til under ansættelsesforholdet og i 6 måneder herefter ikke at foretage investeringer i landbrug eller yde rådgivning om investeringer i landbrug i de områder, hvor FirstFarms har eller forventer at foretage investeringer.

FirstFarms har indgået en ansættelsesaftale med Jørgen Svendsen som økonomidirektør. Jørgen Svendsen kan opsige ansættelsen med 3 måneders varsel. Selskabet kan opsige ansættelsesforholdet med 3 til 8 måneders varsel alt efter anciennitet. Jørgen Svendsen har forpligtet sig til under ansættelsesforholdet og i 6 måneder herefter ikke at foretage investeringer i landbrug i de områder, hvor FirstFarms har eller forventer at foretage investeringer samt til under ansættelsesforholdet ikke at yde rådgivning om investeringer i sådanne landbrug.

FirstFarms har indgået aftale med Søren Vincents Svendsen som Investor Relations Manager. Søren Vincents Svendsen kan opsige ansættelsesforholdet med 1 måneders varsel. Selskabet kan opsige ansættelsesforholdet med 1 til 6 måneders varsel alt efter anciennitet. Søren Vincents Svendsen har forpligtet sig til under ansættelsesforholdet og i 6 måneder herefter ikke at foretage investeringer i landbrug eller yde rådgivning om investeringer i landbrug i de områder, hvor FirstFarms har eller forventer at foretage investeringer.

Endvidere har Selskabet indgået aftale med det af Søren Vincents Svendsen ejede selskab, Ci-ma C & I A/S, om varetægelse af visse opgaver i forbindelse med Udbuddet og børsnoteringen af

FirstFarms. Opgaverne omfatter bl.a. rådgivning omkring udarbejdelse af forretningskoncept, identifikation af samarbejdspartnere samt koordinering mellem Selskabet og Selskabets rådgivere i forbindelse med gennemførelsen af Udbuddet. Cima C & I A/S' vederlag i henhold til denne aftale er 1,5 promille af den gennemsnitlige kursværdi på Selskabets Aktier over en periode på 10 børsdage efter første noteringsdag samt refusion af faktiske omkostninger afholdt af selskabet.

Selskabet har ikke ydet lån, stillet garantier eller påtaget sig andre forpligtelser i forhold til Bestyrelsen, Direktionen eller ledende medarbejdere, og har ikke indgået usædvanlige aftaler, herunder aftaler om ekstraordinære bonusordninger, med disse.

FirstFarms har ikke over for Bestyrelsen, Direktionen eller ledende medarbejdere påtaget sig forpligtelser til pensioner, fratrædelsesgodtgørelser udover de ovenfor nævnte, og har ikke afsat midler til dækning af sådanne, da Selskabet ikke er forpligtet hertil.

10.6

Bestyrelsens, Direktionens og ledende medarbejderes økonomiske interesser i FirstFarms

Nedenstående oversigt viser Bestyrelsens, Direktionens og ledende medarbejderes økonomiske interesser i FirstFarms før og efter Udbuddet. Se endvidere afsnittet "Incitamentsprogrammer" vedrørende Direktionens og ledende medarbejderes aktietegningsoptioner.

	Før Udbuddet		Efter Udbuddet					
	Aktier	Ejerandel	Minimumsudbud		Ved Fuldtegning		Maksimumudbud	
Aktionærer	Aktier	Ejerandel	Aktier	Ejerandel	Aktier	Ejerandel	Aktier	Ejerandel
Henrik Hougaard ¹⁾	145.631	25%	194.175	5,4%	194.175	3,5%	194.175	3,0%
Stig Axel Andersson ²⁾	145.631	25%	194.175	5,4%	194.175	3,5%	194.175	3,0%
Kjeld Lindberg Iversen	0	0,0%	10.000	0,3%	10.000	0,2%	10.000	0,2%
Jens Møller	0	0,0%	4.000	0,1%	4.000	0,1%	4.000	0,1%
Lars Allan Thomassen	0	0,0%	20.000	0,6%	20.000	0,4%	20.000	0,3%
Kim Abildgaard Stokholm	0	0,0%	2.000	0,1%	2.000	0,0%	2.000	0,0%
Jørgen Svendsen	0	0,0%	500	0,0%	500	0,0%	500	0,0%
Søren Vincents Svendsen	0	0,0%	2.000	0,1%	2.000	0,0%	2.000	0,0%
Bestyrelse, Direktion og ledende medarbejdere i alt	294.262	50,0%	426.850	11,9%	426.850	7,7%	426.850	6,5%

1) Bestyrelsesformand Henrik Hougaard ejer via det af Henrik Hougaard og hans nærtstående 100% ejede selskab, THORASO ApS, 25% af aktierne i Farm Invest Holding A/S, der ejer 100% af aktiekapitalen i FirstFarms.

2) Bestyrelsesmedlem Stig Axel Andersson ejer via sit 100% ejede selskab, Stig Andersson Holding ApS, 25% af aktierne i Farm Invest Holding A/S, der ejer 100% af aktiekapitalen i FirstFarms.

10.7

Resumé af vedtægternes bestemmelser om Bestyrelsen

Bestyrelsen skal bestå af mindst tre og højst seks medlemmer. Medlemmerne vælges af generalforsamlingen og afgår på hvert års ordinære generalforsamling, men kan genvælges. Ingen, der er fyldt 70 år, kan vælges til bestyrelsen, og et bestyrelsesmedlem skal fratræde ved afslutningen af den første ordinære generalforsamling, efter det pågældende medlem er fyldt 70 år.

Bestyrelsen vælger selv sin formand og eventuelt en næstformand. Bestyrelsen træffer beslutning ved simpelt flertal, og i tilfælde af stemmelighed er formandens stemme afgørende. Bestyrelsen træffer nærmere bestemmelse om udførelsen af sit hverv ved en forretningsorden. Bestyrelsen kan meddele prokura, enkel eller kollektiv.

10.8 *Bestyrelsens arbejde*

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

Bestyrelsen tilstræber, at Bestyrelsens sammensætning indeholder de rette kompetencer til at lede Selskabet, ligesom Bestyrelsen benytter sig af rådgivning fra Selskabets Advisory Board. Det er Bestyrelsens hensigt at sikre, at Selskabets planer i overensstemmelse med dette Prospekt og Selskabets forretningsplan realiseres. Bestyrelsen fungerer som sparringspartner for Direktionen om strategiske og operationelle tiltag, der kan bidrage til en positiv forretningsudvikling.

10.9 *Corporate Governance*

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

FirstFarms' corporate governance er overvejende i overensstemmelse med anbefalingerne fra Københavns Fondsbørs A/S. Der er etableret en kvalificeret bestyrelse, hvis sammensætning sikrer, at Bestyrelsen er i stand til at varetage sine ledelsesmæssige og strategiske opgaver samt fungere som sparringspartner for Direktionen. Kun personer under 70 år kan vælges til Bestyrelsen. Bestyrelsens arbejde udføres i overensstemmelse med en forretningsorden, der blandt andet regulerer ansvarsfordelingen mellem Selskabets Bestyrelse og ledelse.

Bestyrelsen vil følge en strategi om god selskabsledelse og vil aktivt gennemgå sine processer vedrørende ledelsesspørgsmål for at sikre, at Selskabet lever op til anbefalingerne i det omfang, de er relevante og bidrager til Selskabet under hensyntagen til dets område og aktiviteter.

Bestyrelsen vil på sine først kommende bestyrelsesmøder nøje gennemgå Københavns Fondsbørs A/S' anbefalinger om god selskabsledelse, med henblik på en konkret vurdering af, i hvilket omfang bestyrelsen finder det relevant for FirstFarms at følge anbefalingerne. FirstFarms vil i forbindelse med offentliggørelsen af årsregnskabsmeddelelsen for 2006, den 26. marts 2007, give en konkret redegørelse for, i hvilket omfang FirstFarms følger Københavns Fondsbørs A/S' anbefalinger om god selskabsledelse.

10.10 *Bestyrelsesudvalg*

FirstFarms har ikke nedsat revisions- og aflønningsudvalg.

10.11 *Advisory Board*

For at bistå Selskabet med at gennemføre sine målsætninger, har FirstFarms etableret et Advisory Board med op til 15 medlemmer. Advisory Board består af kvalificerede rådgivere inden for investering i landbrug i de lande, hvor Selskabet har foretaget eller planlægger at foretage investeringer. Advisory Board har såvel en permanent funktion med henblik på udvikling af Selskabets investeringer som ad hoc opgaver i forbindelse med konkrete projekter. Bestyrelsen kan ligeledes anmode medlemmer af Advisory Board om at medvirke til at indstille investeringsprojekter.

På datoen for dette Prospekt består Advisory Board af Henrik Høeg Fangel, gårdejer; Peter Hansen, direktør; Tom Christensen Høeg, direktør; Ted Kallehave, godsejer; Max Kruse, senior

investment manager; Bjarne Serup Pedersen, gårdejer; Rasmus Juhl Rasmussen, godsejer; David Sweere, direktør; og Per Villumsen, proprietær.

Bestyrelsen ønsker ved sammensætningen af Advisory Board, såvel forud for noteringen af FirstFarms som i fremtiden, at tilføre FirstFarms spidskompetencer indenfor Selskabets forretningsområder. Dette gælder såvel produktionsmæssige kompetencer som erfaring indenfor Selskabets geografiske fokusområder. Medlemmer af Advisory Board vil derfor dels blive anvendt i forbindelse med vurderinger af konkrete investeringsmuligheder og dels i forbindelse med konkrete driftsmæssige problemstillinger.

10.12

Medarbejdere

Pr. 8. november 2006 beskæftigede FirstFarms i alt 153 medarbejdere, hvoraf 150 er ansat i datterselskabet Agra M, 40 er ansat i datterselskabet Mast Stupava, mens 3 er ansat i FirstFarms.

10.13

Incitamentsprogrammer

FirstFarms har etableret et incitamentsprogram med aktietegningsoptioner, der omfatter Direktionen, medarbejdere og konsulenter/rådgivere i Selskabet, herunder ledende medarbejdere i datterselskaber. Bestyrelsen fastlægger vilkårene for programmet.

I september 2006 bemyndigede generalforsamlingen Bestyrelsen til at udstede aktietegningsoptioner til tegning af Nye Aktier i Selskabet for et beløb på op til kr. 5.000.000. Bestyrelsen vedtog den 10. oktober 2006 at udstede 27.500 stk. aktietegningsoptioner til tegning af nominelt DKK 2.750.000 Aktier i Selskabet til Selskabets Direktion og visse ledende medarbejdere, og Bestyrelsen vedtog samtidig at forhøje Selskabets aktiekapital tilsvarende. Bestyrelsens beslutning og vilkårene for aktietegningsoptionerne er indeholdt i pkt. 6.1(a) i Selskabets vedtægter.

For dette program gælder, at udnyttelseskursen ikke må være lavere end kurs 105 eller den kurs, som eventuelle senere aktietegningsoptioner udstedes til.

Aktietegningsoptionerne kan udnyttes med en tredjedel efter 3 år fra tildelingen, med yderligere en tredjedel 4 år efter tildelingen og den resterende del 5 år efter tildelingen. Aktietegningsoptionerne udløber og bortfalder automatisk efter 6 år fra tildelingstidspunktet. Ved ophør af ansættelsesforholdet bortfalder uudnyttede aktietegningsoptioner, medmindre ophøret skyldes pensionering, død, Selskabets opsigelse eller opsigelse på grund af Selskabets misligholdelse. For aktietegningsoptioner tildelt til Kim Stokholm gælder, at alle uudnyttede aktietegningsoptioner bortfalder ved ophør af ansættelsesforholdet uanset årsagen hertil. Kim Stokholm er dog berettiget til at udnytte tildelte aktietegningsoptioner, der i henhold til vilkårene kan udnyttes på tidspunktet for opsigelsen, i udnyttelsesperioden i det kvartal, hvor ansættelsesforholdet udløber, bortset fra tilfælde af Kim Stokholms misligholdelse af ansættelsesforholdet.

Nedenstående oversigt viser tildelte aktietegningsoptioner til Direktion og ledende medarbejdere:

Navn	Antal	Udnyttelseskurs	Dato for tildeling	Første udnyttelses tidspunkt	Udløb
Direktion					
Kim Stokholm	20.000	105 (+ 5%) ¹⁾	10. oktober 2006	10. oktober 2009	10. oktober 2012
Ledende Medarbejdere					
Jørgen Svendsen	5.000	105 (+ 5%) ¹⁾	10. oktober 2006	10. oktober 2009	10. oktober 2012
Søren Vincents Svendsen	2.500	105 (+ 5%) ¹⁾	10. oktober 2006	10. oktober 2009	10. oktober 2012
I alt	27.500				

1) Tillægget beregnes p.a. på baggrund af faktiske antal dage fra tildelingstidspunktet til udnyttelsestidspunktet og tilskrives én gang årligt første gang den 31. december 2006 og på udnyttelsestidspunktet.

Markedsværdien af optionsprogrammet, som samtidig udgør den regnskabsmæssige omkostning for FirstFarms, er beregnet til DKK 0,4 mio. Ved beregningen af markedsværdien er anvendt BlackScholes formlen, hvor der er anvendt en risikofri rente på 3,8%, en løbetid på 3 år samt en volatilitet på 20%. Der er ikke korrigeret for fremtidige udbyttebetalinger.

Markedsværdien af optionsprogrammet periodiseres og udgiftsføres. For 2006 udgør udgiften DKK 0,0 mio.

De resterende tegningsoptioner tildeles efter Bestyrelsens beslutning.

10.14

Erklæring om tidligere levned for Bestyrelsen, Direktionen og ledende medarbejdere

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

10.15

Erklæring om interessekonflikter

Der foreligger, bortset fra som anført nedenfor, ingen interessekonflikter mellem de pligter, der påhviler bestyrelsesmedlemmerne, Direktionen og de ledende medarbejdere og disse personers private interesser og/eller pligter over for andre.

Ingen medlemmer af Bestyrelse, Direktion eller ledende medarbejdere har indgået aftaler med eller handler i forståelse med større aktionærer, kunder, leverandører eller andre, hvorefter disse personer er blevet medlem af Bestyrelse, Direktion eller Ledelse.

Henrik Hougaard og Stig Axel Andersson har, som hver 25%-aktionær i Farm Invest Holding A/S, gennem Farm Invest Holding A/S afgivet bindende, uigenkaldelige tegningstilsagn om tegning af Nye Aktier i forbindelse med Udbuddet. Tilsvarende forventes Henrik Hougaard og Stig Axel Andersson i forlængelse af gennemførelsen af Udbuddet af få indfriet de af dem i afsnittet "Transaktioner med nærtstående parter" omtalte ydede lån til FirstFarms.

Peter Hansen, der er medlem af FirstFarms' Advisory Board, ejer Danam Farms, som FirstFarms har købsoption på.

Der foreligger intet slægtskab mellem de personlige stiftere, medlemmer af Bestyrelsen og Direktionen og ledende medarbejdere.

11 Aktiekapital og aktionærforhold

11.1 Aktiekapitalen

11.1.1 Generelt

FirstFarms' registrerede aktiekapital udgør umiddelbart forud for Udbuddet nominelt DKK 58.252.400 fordelt på 582.524 stk. Aktier á nominelt DKK 100. Aktiekapitalen er ikke opdelt i aktieklasser.

11.1.2 Udvikling i kapitalen

Nedenstående oversigt viser ændringerne i Selskabets kapital fra stiftelsen i 2004 til 8. november 2006.

Dato	Transaktion	Forhøjelse (nom. DKK)	Aktiekapital ⁴⁾ (nom. DKK)	Tegningskurs (DKK pr. aktie)
22. december 2004 ¹⁾	Stiftelse	128.000	128.000	112,50
20. september 2006 ²⁾	Kapitalforhøjelse ved apportindskud	10.000.000	10.128.000	110,00
21. september 2006 ³⁾	Omdannelse	48.124.400	58.252.400	103,00

- 1) Selskabet blev stiftet af THORASO ApS, Riisbøll Høeg Holding ApS, Søvig Invest ApS, Landtved Invest ApS, Stig Axel Andersson, Per Vilumsen, Johan Johansen Schmidt og Bjarne Skou som et anpartsselskab under navnet Slovakia Holding ApS. I sommeren 2006 erhvervede THORASO ApS, Riisbøll Høeg Holding ApS, Stig Andersson Holding ApS og PV Holding, Trustrup ApS hver 12,5% af anpartskapitalen i Slovakia Holding ApS fra de øvrige 4 anpartshavere.
- 2) Kapitalforhøjelsen blev tegnet af Thoraso ApS, Riisbøll Høeg Holding ApS, Stig Andersson Holding ApS og PV Holding, Trustrup ApS ved skattefri ombytning af 50% af anpartskapitalen i Investeringselskabet Slovagri ApS med anparter i FirstFarms ApS, således at dette selskab blev et af FirstFarms 100% ejet datterselskab.
- 3) Kapitalforhøjelsen blev gennemført ved udstedelse af fondsanparter på grundlag af en værdiansættelse af Selskabet på DKK 60 mio.
- 4) Anpartskapital indtil omdannelse til aktieselskab den 21. september 2006.

11.1.3 Optioner mv.

Incitamentsprogrammer

FirstFarms har etableret et incitamentsprogram med aktietegningsoptioner, der omfatter Direktionen, medarbejdere og konsulenter/rådgivere. Incitamentsprogrammet er beskrevet i afsnittet "Bestyrelse, Direktion og ledende medarbejdere – Incitamentsprogrammer".

Købsoption på ukrainsk landbrugsselskab

Selskabet har indgået aftale om købsoption på det ukrainske landbrugsselskab Danam Farms. Se afsnittet "Danam Farms". Såfremt FirstFarms udnytter optionen, skal en tredjedel af vederlaget (justeret) erlægges med Aktier i FirstFarms, der enten overdrages fra Selskabets eventuelle beholdning af egne Aktier eller ved udstedelse af Nye Aktier i Selskabet til en kurs, der svarer til gennemsnitskursen for Selskabets Aktier over 3 måneder forud for aftalens gennemførelse.

Konvertible obligationer mv.

FirstFarms har ikke udstedt konvertible obligationer, der er ombyttelige med Aktier eller med tilknyttede warrants.

Selskabet har ikke, bortset fra købsoption på Danam Farms Ltd., Ukraine indgået nogen aftaler om eventuelle overtagelsesrettigheder og/eller forpligtelser.

11.2 Bemyndigelser

11.2.1 Kapitalforhøjelser

Selskabets Bestyrelse er bemyndiget til i tiden indtil den 31. december 2007 ad én eller flere gange med henblik på notering af Selskabets Aktier på Københavns Fondsbørs A/S at forhøje Selskabets aktiekapital med op til DKK 600.000.000, jf. aktieselskabslovens § 37. Kapitalforhøjelsen kan gennemføres ved kontant indbetaling eller ved konvertering af gæld uden fortegningsret for Selskabets eksisterende aktionærer. Bemyndigelsen er udnyttet i forbindelse med Udbuddet for et beløb på op til DKK 600.000.000 ved kontant betaling.

Selskabets Bestyrelse er bemyndiget til i tiden indtil den 31. august 2011 ad én eller flere gange at udstede aktietegningsoptioner i henhold til aktieselskabslovens § 40 b, til medlemmer af Selskabets direktion samt til Selskabets medarbejdere og konsulenter/rådgivere med ret til tegning for et beløb på op til DKK 5.000.000 Aktier i Selskabet uden fortegningsret for Selskabets eksisterende aktionærer til en kurs, der fastlægges af Bestyrelsen, samt til at gennemføre den dertil hørende kapitalforhøjelse. Bestyrelsen er endvidere bemyndiget til at fastlægge vilkårene for fordelingen og udstedelsen samt til at fastsætte den tegningsperiode, i hvilken aktietegningsoptionerne kan udnyttes.

I henhold til bestyrelsesbeslutning truffet på bestyrelsesmøde den 10. oktober 2006, har Bestyrelsen udnyttet en del af bemyndigelsen ved udstedelse af 27.500 stk. aktietegningsoptioner til tegning af nominelt DKK 2.750.000,00 Aktier i Selskabet og vedtog den dertil hørende kapitalforhøjelse. Aktietegningsoptionerne er tildelt Kim Stokholm (20.000 stk.), Jørgen Svendsen (5.000 stk.) og Søren V. Svendsen (2.500 stk.) som omtalt i afsnit 10.13 "Incitamentsprogrammer". Bestyrelsen er herefter bemyndiget til at udstede aktietegningsoptioner til tegning af nominelt DKK 2.250.000,00 Aktier i Selskabet.

Selskabets Bestyrelse er bemyndiget til i tiden indtil den 30. september 2011 ad én eller flere gange at forhøje Selskabets aktiekapital med op til DKK 150.000.000, jf. aktieselskabslovens § 37. Kapitalforhøjelserne skal gennemføres ved kontant indbetaling eller ved apportindsud med eller uden fortegningsret for Selskabets eksisterende aktionærer, som vedtaget af Selskabets Bestyrelse i hvert enkelt tilfælde.

Bestyrelsen er bemyndiget til at ændre Selskabets vedtægter i tilfælde af udnyttelse af de givne bemyndigelser eller aktietegningsoptionerne.

11.2.2 Egne Aktier

I henhold til aktieselskabslovens § 48 har Selskabets Bestyrelse på den ekstraordinære generalforsamling den 27. oktober 2006 fået bemyndigelse til i tiden indtil næste ordinære generalforsamling at erhverve op til 10% egne Aktier. Selskabet ejer pr. 8. november 2006 ingen egne Aktier. Vederlaget for aktierne må ikke afvige med mere end 10% fra Københavns Fondsbørs' noterede købskurs på erhvervelsestidspunktet.

11.3 Aktionærstruktur

FirstFarms har pr. 8. november 2006 én aktionær. Nedenstående tabel viser Selskabets aktionærstruktur:

Aktionærsammensætning

Aktionærer	Før kapitaludvidelse		Minimumsudbud		Fuldtegning		Maksimumudbud	
	Aktier	Ejerandel	Aktier	Ejerandel	Aktier	Ejerandel	Aktier	Ejerandel
Farm Invest Holding A/S ¹⁾	582.524	100%	773.000	21,58%	773.000	13,85%	773.000	11,74%
Nye investorer ²⁾	–	–	2.809.524	78,42%	4.809.524	86,15%	5.809.524	88,26%
Samlet antal aktier	582.524	100%	3.582.524	100%	5.582.524	100%	6.582.524	100%

1) Farm Invest Holding A/S er ligeligt ejet af THORASO ApS, Riisbøll Høeg Holding ApS, Stig Andersson Holding ApS og PV Holding, Trustrup ApS. Selskabet blev stiftet den 20. september 2006 ved indskud af 100% af anpartskapitalen i FirstFarms ApS.

Farm Invest Holding A/S afgiver bindende, uigenkaldeligt tegningstilsagn for tegning af Nye Aktier for i alt DKK 20 mio. i kursværdi.

2) Udover Farm Invest Holding A/S har Ledelsen ikke kendskab til, at der vil komme aktionærer som har mere end 5 pct. af stemmerne og/eller kapitalen i Selskabet.

Selskabets eksisterende aktionær er underlagt oplysningsforpligtelser i henhold til gældende lovgivning. Se afsnittet "Oplysningsforpligtelser".

11.4 Lock-up-aftaler

Selskabets Bestyrelse, Direktion og ledende medarbejdere samt Selskabets eksisterende aktionær, Farm Invest Holding A/S, har indgået en lock-up-aftale med Advizer for så vidt angår disses direkte og indirekte aktiebesiddelser, herunder de Nye Aktier, der tegnes af Farm Invest Holding A/S i henhold til afgivet tegningstilsagn. Lock-up-aftalerne begynder den 8. november 2006 og udløber 12 måneder efter Tegningsperiodens udløb.

Vilkårene for lock-up-aftalerne bestemmer, at de omfattede aktionærer i den pågældende periode ikke må sælge, indgå aftaler vedrørende salg eller på anden måde direkte eller indirekte overdrage Aktier i Selskabet uden forudgående skriftligt samtykke fra Advizer.

11.5 Udbyttepolitik

I henhold til aktieselskabsloven vedtager et selskabs ordinære generalforsamling udlodning af udbytte på grundlag af den godkendte årsrapport for det seneste regnskabsår. Generalforsamlingen kan ikke vedtage udlodning af højere udbytte end det af Selskabets Bestyrelse anbefalede. Udlodning af ekstraordinært udbytte kan ske efter bemyndigelse fra generalforsamlingen og i henhold til en erklæring fra Selskabets Bestyrelse og eksterne revisorer. Generalforsamlingen har ikke givet en sådan bemyndigelse.

Selskabet har den 8. november 2006 ikke deklareret eller udbetalt udbytte.

Ledelsen for FirstFarms har vedtaget en forretningsplan omfattende drift og videreudvikling af eksisterende landbrugsselskaber og investering i nye landbrugsselskaber. Det er Ledelsens forventning, at der igennem implementeringen af forretningsplanen vil være behov for at allokere betydelige økonomiske ressourcer til løsningen af disse opgaver, og at det tidsmæssige forløb for denne fase af Selskabets udvikling forventes at udgøre en periode på op til fem år efter børsintroduktionen af FirstFarms. Det er Ledelsens forventning, at denne allokering vil være medvirkende til at sikre et attraktivt, optimeret afkast på længere sigt. Selskabet forven-

ter således ikke at deklarerer eller udbetale udbytte i denne periode. På længere sigt forventer Selskabet at deklarerer og udbetale udbytte, hvis størrelse afhænger af de fremtidige investeringsmuligheder og virksomhedernes cash flow i øvrigt.

FirstFarms indeholder udbytteskat efter de til en hver tid gældende regler herom. Se afsnittet "Beskatning" for et resumé af de gældende regler om de skattemæssige konsekvenser i forbindelse med udlodning af udbytte til ejere af Aktierne.

11.6 *Aktionæroverenskomster*

Selskabets aktionær har over for Selskabets Ledelse bekræftet, at der ikke eksisterer aktionæroverenskomster vedrørende Aktier i FirstFarms.

11.7 *Generalforsamlinger*

Generalforsamlinger afholdes i henhold til Selskabets vedtægter på Selskabets hjemsted eller i Region Syddanmark hvert år inden udgangen af april måned.

Ekstraordinær generalforsamling afholdes efter en generalforsamlings- eller bestyrelsesbeslutning, eller når det kræves af Selskabets revisor, eller når det skriftligt kræves af aktionærer, der ejer mindst en tiendedel af aktiekapitalen.

Generalforsamlinger indkaldes med højst 4 ugers og mindst 8 dages varsel. Indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling skal ske senest 14 dage efter, at Bestyrelsen har modtaget behørig anmodning herom. Bestyrelsen indkalder til generalforsamling ved elektronisk post til hver navnenoteret aktionær, som har fremsat ønske derom, og ved annoncering i mindst et landsdækkende dagblad samt via Københavns Fondsbørs A/S.

Aktionærerne har ret til at deltage i generalforsamlingen, enten personligt eller ved fuldmægtig, såfremt de har anmodet om og fået udleveret adgangskort senest fem dage forud for generalforsamlingens afholdelse. Adgangskort udstedes til den i Selskabets aktiebog noterede aktionær eller mod forevisning af en ikke mere end 5 dage gammel depotudskrift fra Værdipapircentralen eller fra et kontoførende pengeinstitut samt, hvis det kræves af Selskabet, en skriftlig erklæring fra aktionæren om, at Aktierne ikke er eller vil blive overdraget til andre inden generalforsamlingen er afholdt.

11.8 *Elektronisk kommunikation*

Selskabet anvender elektronisk dokumentudveksling og elektronisk post i kommunikationen med Selskabets aktionærer.

Selskabet giver alle meddelelser til Selskabets aktionærer via elektronisk post, herunder indkaldelse til ordinær og ekstraordinær generalforsamling og tilsendelse af dagsorden, regnskabsmeddelelser, årsrapport, delårsrapporter, fondsbørsmeddelelser, finanskalender og generalforsamlingsprotokollater. Dokumenter og meddelelser vil tillige kunne findes på Selskabets hjemmeside www.firstfarms.dk.

Alle aktionærer skal oplyse elektronisk postadresse til Selskabet og løbende ajourføre denne.

Oplysninger om krav til anvendte systemer og om anvendelsen af elektronisk kommunikation gives af Selskabets direktion direkte til aktionærerne eller på Selskabets hjemmeside, www.firstfarms.dk.

11.9

Intern viden

Selskabet har udarbejdet et regelsæt for insideres handel med Selskabets Aktier, der har til formål dels at udelukke, at intern viden videregives til uvedkommende, dels at der ikke sker overtrædelse af reglerne om insiderhandel. Regelsættet er tiltrådt af Bestyrelsen, Direktionen og alle relevante medarbejdere. Selskabet vil i overensstemmelse med regelsættet og gældende lovgivning rapportere ændringer i insideres og deres nærtstående besiddelser af Aktier til Københavns Fondsbørs A/S.

11.10

Oplysningsforpligtelser

Aktionærer i selskaber, der har deres aktier noteret på Københavns Fondsbørs A/S, skal straks give meddelelse til Selskabet og Københavns Fondsbørs A/S, hvis deres aktiebesiddelse når, kommer over eller ikke længere når følgende niveauer:

- a) Aktiernes stemmeret udgør mindst 5 pct. af den stemmeberettigede aktiekapital, eller
 - b) den nominelle værdi af Aktierne udgør mindst 5 pct. af Selskabets registrerede aktiekapital.
- Aktionærene skal ligeledes give meddelelse, hvis deres aktiebesiddelse når, kommer over eller ikke længere når ethvert interval på 5% fra 10% til 100% eller 1/3 eller 2/3 af den stemmeberettigede aktiekapital eller af Selskabets registrerede aktiekapital.

Beregningen af aktiebesiddelsen skal omfatte 1) Aktier, som den pågældende aktionær ejer, 2) Aktier, der kontrolleres direkte eller indirekte af aktionæren, 3) Aktier, der ejes af person, som optræder som en gruppe med den pågældende aktionær.

Meddelelsen skal indeholde oplysning om aktionærens navn og adresse samt for selskaber og juridiske enheder hjemsted, antallet af Aktier samt deres pålydende værdi.

12 Tegningsbetingelser

12.1 Kapitalforhøjelsen

På Selskabets ekstraordinære generalforsamling den 27. oktober 2006 blev Selskabets Bestyrelse bemyndiget til, i perioden indtil den 31. december 2007 at forhøje Selskabets aktiekapital ad én eller flere gange med indtil i alt nominelt DKK 600.000.000 Nye Aktier uden fortegningsret for Selskabets eksisterende aktionærer.

I henhold til denne bemyndigelse har Selskabets Bestyrelse på sit møde den 8. november 2006 besluttet at forhøje Selskabets aktiekapital med op til 6.000.000 stk. Nye Aktier á nominelt DKK 100, svarende til op til nominelt DKK 600.000.000. Aktierne udbydes til fast kurs og afregnes franko.

Aktiekapitalen udvides ved nærværende Udbud fra nominelt DKK 58.252.400 op til nominelt DKK 358.252.400 ved Minimumsudbuddet, op til nominelt DKK 558.252.400 ved Fuldtegning og op til nominelt DKK 658.252.400 ved Maksimumsudbuddet, svarende til op til 6.000.000 stk. Aktier á nominelt DKK 100 ved Maksimumsudbuddet og gennemføres betinget af, at der tegnes minimum 3.000.000 stk. Nye Aktier á nominelt DKK 100.

12.2 Tegningsbeløb

Der udbydes i alt op til 5.000.000 stk. Nye Aktier á nominelt DKK 100, svarende til op til nominelt DKK 500.000.000 i fri tegning. Aktierne udstedes som navneaktier gennem Værdipapircentralen.

Efter samråd med Advizer har Selskabet mulighed for, indtil 30 dage efter udløbet af tagningsperioden, at udstede yderligere op til 1.000.000 stk. Nye Aktier á nominelt DKK 100 til dækning af udnyttelse af overallokeringsret, således at den samlede udstedelse af Nye Aktier kan forøges op til i alt 6.000.000 stk. Nye Aktier á nominelt DKK 100, svarende til en kursværdi på op til i alt DKK 630 mio.

Gennemførelse af Udbuddet og noteringen er betinget af, at der minimum tegnes 3.000.000 stk. Nye Aktier á nominelt DKK 100. Heri indgår Aktier tegnet i henhold til afgivne bindende, uigenkaldelige tegningstilsagn, som er omtalt i afsnittet "Tegningstilsagn".

I indtil 30 dage efter første noteringsdag for Selskabets Aktier kan Advizer foranledige overtildeling eller foretage transaktioner, der stabiliserer eller fastholder markedskursen på Selskabets Aktier på et niveau, der ellers ikke ville være gældende. Advizer garanterer ikke, at stabilisering indledes. Såfremt stabilisering indledes, kan den til enhver tid afbrydes.

Det mindst mulige tagningsønske pr. investor er 1 aktie á nominelt DKK 100. Der er ikke fastsat noget loft for det maksimale tagningsønske pr. investor.

12.3 Tegningsperiode

Tagningsperioden løber fra den 20. november til den 1. december 2006 kl. 16:00, begge dage inklusive, med mindre Udbuddet lukkes tidligere. Udbuddet kan dog tidligst lukkes den 21. november 2006 kl. 9:00.

Det er tilladt at afgive mere end et tagningsønske.

12.4 Tegningskurs

De Nye Aktier tegnes til DKK 105 pr. Nye Aktie á nominelt DKK 100 franko.

Tegningskursen er fastsat af Bestyrelsen i samråd med FirstFarms' finansielle formidler.

12.5 Overtegning

I tilfælde af, at købsordrerne til Tegningskursen overstiger det udbudte antal Nye Aktier, vil der finde en reduktion sted efter retningslinier, der fastsættes af Advizer og Selskabet.

Investorer, der har afgivet bindende, uigenkaldelige tegningstilsagn, som omtalt i afsnittet "Tegningstilsagn", sikres forlods tildeling af de i henhold til de afgivne tegningstilsagn ønskede Nye Aktier.

Investorer, som afgiver ønske om tegning af Nye Aktier for minimum DKK 1.000.000 i kursværdi, vil blive tildelt Aktier individuelt.

Investorer, som afgiver ønske om tegning af Nye Aktier for mindre end DKK 1.000.000 i kursværdi, vil blive tildelt Nye Aktier efter en matematisk fordeling fastlagt af Advizer og Selskabet. Det tilstræbes ved allokering af de Nye Aktier at sikre Selskabet en hensigtsmæssig fremtidig aktionærstruktur, herunder en så bred kreds af aktionærer som muligt. Det er derfor hensigten ved en eventuel reduktion i tegningsønsker, at samtlige investorer, der har afgivet tegningsønsker, tildeles Aktier. Det forventes, afhængig af antallet af tegningsønsker samt størrelsen af disse, at alle ordrer op til et vist niveau sikres fuld tildeling, mens andre ordrer, der overstiger dette niveau vil blive forholdsmæssig reduceret efter ens kriterier.

12.6 Tegningssted

Nedenstående pengeinstitut fungerer som tegningssted i forbindelse med udbud af Aktier i FirstFarms. Bindende tegningsønsker skal indleveres til et af følgende pengeinstitutter:

Spar Nord Bank A/S

Skelagervej 15
9000 Aalborg
Telefon 9634 4339
Telefax 9634 4571

Fionia Bank A/S

Vestre Stationsvej 5-7
5100 Odense C
Telefon 6520 4442
Telefax 6614 7995

Nordjyske Bank A/S

Jernbanegade 4-8
9900 Frederikshavn
Telefon 9633 5000
Telefax 9633 5003

DiBa A/S

Axeltorv 4
4700 Næstved
Telefon 5575 4400
Telefax 5575 4401

Østjysk Bank A/S

Østergade 6-8
9550 Mariager
Telefon 9668 0226
Telefax 9854 1719

12.7 Salgssteder

Indlevering af bindende tegningsønsker kan endvidere finde sted hos:

Dansk Landbrugsrådgivning, Landscentret

Udkærsvej 15

8200 Århus N

Telefon 87 40 50 00

Telefax 87 40 50 10

Dansk Landbrugsrådgivning, Landscentret, fungerer ikke som formidler eller rådgiver i forbindelse med Udbuddet.

12.8 Notering på Københavns Fondsbørs A/S

Såvel de Eksisterende Aktier som de Nye Aktier er søgt optaget til notering på Københavns Fondsbørs A/S med forventet første noteringsdag den 12. december 2006, efter registrering af

kapitalforhøjelsen i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, med mindre Udbuddet lukkes tidligere. Notering vil ske under forudsætning af Københavns Fondsbørs A/S' godkendelse af spredningen, samt at der sker tegning af minimumsbeløbet.

12.9

Tegningstilsagn

I alt 42 investorer har over for FirstFarms afgivet bindende, uigenkaldelige tegningstilsagn om tegning af Nye Aktier for i alt DKK 62,1 mio. i forbindelse med noteringen af FirstFarms på Københavns Fondsbørs A/S, inklusive bindende, uigenkaldeligt tegningstilsagn afgivet af Farm Invest Holding A/S, den eneste aktionær i FirstFarms, om tegning af Nye Aktier for i alt DKK 20 mio. De afgivne bindende, uigenkaldelige tegningstilsagn fordeler sig på følgende investorgrupper.

Investorgruppe	Antal investorer	Samlet tegningstilsagn	Antal aktier
Bestyrelse*	5	DKK 13,6 mio.	129.238
Advisory Board*	8	DKK 12,3 mio.	117.483
Medarbejdere i FirstFarms	4	DKK 0,7 mio.	7.000
Eksterne investorer	25	DKK 35,5 mio.	337.529
I alt	42	DKK 62,1 mio.	591.250

* Heraf udgør bindende uigenkaldelige tegningstilsagn afgivet af selskaber ejet af medlemmer af Selskabets Bestyrelse og Advisory Board i alt DKK 21,4 mio.

De bindende, uigenkaldelige tegningstilsagn er afgivet under forudsætning af, at Udbuddet gennemføres og at Selskabets Aktier optages til notering på Københavns Fondsbørs A/S. Investorer, der har afgivet bindende, uigenkaldelige tegningstilsagn, modtager en tegningsprovision på DKK 2 pr. aktie á nominelt DKK 100, der tildeles den pågældende investor. Tegningsprovisionen svarer til den salgsprovision der tildeles salgskonsortiet.

12.10

Offentliggørelse af resultat af Udbuddet

Resultatet af Udbuddet, herunder allokering af Aktier, forventes offentliggjort umiddelbart efter tegningsperiodens udløb via Københavns Fondsbørs A/S, den 5. december 2006, med mindre Udbuddet lukkes tidligere.

12.11

Betaling og registrering

Registrering af de Nye Aktier på investors konto i Værdipapircentralen sker mod kontant betaling for de Nye Aktier, hvilket forventes at finde sted den 8. december 2006. Lukkes Udbuddet tidligere end den 1. december 2006 fremrykkes tidspunktet for betaling tilsvarende.

12.12 *Finansiell formidler*

Udbuddet er tilrettelagt af
 Advizer K/S
 Søndergade 53
 8000 Århus C
 Telefon 70 22 50 33
 Telefax 86 18 10 53
 CVR nr. 28 14 81 43

12.13 *Fondskode*

FirstFarms' Aktier vil blive registreret på Københavns Fondsbørs A/S under nedenstående fondskode for Eksisterende Aktier:

FirstFarms, Eksisterende Aktier (fortsættende fondskode)	DK006005616-6
FirstFarms, Nye Aktier (midlertidig fondskode)	DK006005624-0

Den midlertidige fondskode vil ikke blive søgt optaget til notering på Københavns Fondsbørs A/S, idet fondskoden alene skal anvendes til tegning af de Nye Aktier. Kapitalforhøjelsen forventes registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen senest den 8. december 2006. Efter registrering i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen vil fondskoderne blive lagt sammen, hvorefter notering af Selskabets Aktier vil ske i én fondskode (fortsættende fondskode).

12.14 *Omkostninger*

Selskabets direkte omkostninger i forbindelse med noteringen på Københavns Fondsbørs A/S forventes at udgøre følgende:

	Ved Minimumsudbud t.DKK	Ved Fuldtægning t.DKK	Ved Maksimumsudbud t.DKK
Vederlag til finansiell formidler	7.500	10.000	10.500
Udvikling af koncept ¹⁾	750	1.050	1.200
Tegningsprovision ²⁾	6.000	10.000	12.000
Trykning og annoncering	700	700	700
Honorarer til konsulent, revisor og advokat	2.500	2.500	2.500
Københavns Fondsbørs A/S og Finanstilsynet	500	500	500
Øvrige omkostninger	500	500	500
Omkostninger i alt ³⁾	18.450	25.250	28.000

- 1) Bestyrelsesformand Henrik Hougaard modtager ud over sædvanligt bestyrelseshonorar, yderligere et honorar på DKK 0,3 mio. i forbindelse med Udbuddet af Nye Aktier og notering på Københavns Fondsbørs A/S. Tilsvarende modtager et af Investor Relations Manager Søren Vincents Svendsen ejet selskab, CIMA C & I A/S, et honorar på 1,5 promille af den gennemsnitlige kursværdi på Selskabets Aktier i forbindelse med Udbuddet af Nye Aktier og notering på Københavns Fondsbørs A/S. Kursen beregnes på baggrund af noteringskursen de første 10 handelsdage efter Selskabets notering på Københavns Fondsbørs A/S.
- 2) Heri indgår tegningsprovision til tegningssteder på DKK 2 pr. aktie samt tegningsprovision til salgsstedet på DKK 1 pr. aktie, som tegnes heri gennem. Herudover indgår tegningsprovision til investorer, der afgiver bindende, uigenkaldelige tegningstilsagn på DKK 2 pr. aktie á nominelt DKK 100, som tildeles den pågældende investor. Tegningsprovision til øvrige kontoførende institutter udgør 0,25% af kursværdien af de tegnede Nye Aktier.
- 3) Omkostningerne er opgjort ekskl. eventuel moms.

12.15 Provenu

Efter afholdelse af omkostninger forbundet med Udbuddet og noteringen på Københavns Fondsbørs A/S forventes nettoprovenuet til FirstFarms at udgøre følgende:

(DKK mio.)	Minimumsudbud	Fuldtegning	Maksimumudbud
Bruttoprovenu	315,0	525,0	630,0
Omkostninger	18,5	25,3	28,0
Nettoprovenu	296,5	499,7	602,0

12.16 Gældende lovgivning

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

12.17 Tilbagekaldelse af Udbuddet

Såfremt der indtræffer helt ekstraordinære og upåregnelige omstændigheder, der efter Selskabets og/eller Advizers opfattelse gør gennemførelsen af Udbuddet utilrådelig, forbeholder FirstFarms sig ret til at tilbagekalde Udbuddet. Udbuddet kan tilbagekaldes til enhver tid, før tildelelse af Aktierne, der forventes at finde sted den 5. december 2006.

En tilbagekaldelse af Udbuddet vil blive meddelt via Københavns Fondsbørs A/S og indrykket i de dagblade, hvor Udbuddet er blevet annonceret.

12.18 Handel med og afregning af Aktier

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

12.19 Udvanding

Den nuværende aktionær i FirstFarms vil i forbindelse med Udbuddet blive udvandet. Efter tegning af Nye Aktier vil den nuværende aktionær blive udvandet på følgende måde:

Ejerandel før	Minimumsudbuddet	Fuldtegning	Maksimumudbuddet
100,0%	22,2%	14,3%	12,1%
Udvanding	77,8%	85,7%	87,9%

12.20

Forventet tidsplan

Offentliggørelse af prospekt	13. november 2006
Tegningsperioden begynder:	20. november 2006
Tegningsperioden slutter:	1. december 2006
Resultatet af Udbuddet offentliggøres:	5. december 2006
Betaling og registrering	8. december 2006
Første noteringsdag for Selskabets Aktier:	12. december 2006

13 Oplysninger om Selskabets Aktier

13.1 *Aktiernes størrelse*

Alle Selskabets Aktier er ordinære Aktier á nominelt DKK 100.
Selskabets aktiekapital er ikke opdelt i klasser, og aktiekapitalen er fuldt indbetalt.

13.2 *Navnenotering*

Selskabets Aktier lyder på navn og skal noteres i Selskabets aktiebog. Notering på navn finder sted via aktionærens eget kontoførende institut.

13.3 *Stemmeret*

Hvert aktiebeløb på DKK 100 giver én stemme. Stemmeretten kan udøves i henhold til skriftlig og dateret fuldmagt. Fuldmagt kan ikke gives for længere tid end ét år.

En aktionær, der har erhvervet Aktier ved overdragelse, kan ikke udøve stemmeret for de pågældende Aktier på generalforsamlinger, der er indkaldt, uden at Aktierne er blevet noteret i Selskabets aktiebog, eller aktionæren over for Selskabet har anmeldt og dokumenteret sin erhvervelse.

Stemmeret for Aktier, der er erhvervet ved overdragelse, kan kun udøves, såfremt de pågældende Aktier på tidspunktet for indkaldelse til en generalforsamling er noteret i aktiebogen, eller såfremt aktionæren har anmeldt og dokumenteret sin erhvervelse.

13.4 *Negotiabilitet og omsættelighed*

Selskabets Aktier er omsætningspapirer. Der gælder ingen indskrænkninger i Aktiernes omsættelighed.

13.5 *Indløsning og ombytning*

Bortset fra hvad der gælder i henhold til aktieselskabslovens §§ 20b og 20e, er ingen aktionær forpligtet til at lade sine Aktier indløse helt eller delvist. Ingen aktionær er forpligtet til at lade sine aktier ombytte.

13.6 *Rettigheder*

Ingen Aktier har særlige rettigheder, og der gælder ingen præferencer eller restriktioner for de Eksisterende Aktier. De Nye Aktier vil være stillet som de Eksisterende Aktier i enhver henseende. De Nye Aktier giver aktionæren ret til udbytte og andre rettigheder i Selskabet på tidspunktet for Bestyrelsens beslutning om forhøjelse af aktiekapitalen. Ændringer i aktionærernes rettigheder kan alene finde sted i henhold til aktieselskabslovens bestemmelser.

De Nye Aktier giver ret til fuldt udbytte fra regnskabsåret 2006. I henhold til aktieselskabsloven godkender generalforsamlingen udlodning af udbytte på baggrund af den godkendte årsrapport for det seneste regnskabsår. Eventuelt udbytte udbetales i henhold til Værdipapircentralens til enhver tid gældende regler. Udbytte udbetales til aktionærens konto i det kontoførende pengeinstitut.

Efter gældende regler tilbageholder Selskabet 28% udbytteskat. Der henvises i øvrigt til afsnittene "Aktiekapital og aktionærforhold" og "Beskatning".

Ændringer i kapitalen sker i henhold til aktieselskabslovens bestemmelser. De Nye Aktier har samme ret som de Eksisterende Aktier til fortegning ved fremtidige kapitaludvidelser, der sker som kontante udvidelser. Generalforsamlingen kan med et flertal på to tredjedele af de afgivne stemmer og af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede kapital vedtage at udstede Aktier uden fortegningsret for Selskabets aktionærer. Se afsnittet "Aktiekapitalen og aktionærforhold – Bemyndigelser" for en beskrivelse af de bemyndigelser, i henhold til hvilke Bestyrelsen udsteder Aktier uden fortegningsret for Selskabets aktionærer.

I tilfælde af Selskabets likvidation er aktionærerne berettiget til at deltage i udlodningen af overskydende aktiver i forhold til deres nominelle aktiebeholdning.

13.7

Aktiebogsfører

Selskabets aktiebogsfører er Aktiebog Danmark A/S, Kongevejen 118, 2840 Holte.

13.8

Aktieudstedende institut

Spar Nord Bank A/S er aktieudstedende institut for FirstFarms og er bemyndiget til at udstede de Nye Aktier gennem Værdipapircentralen A/S.

14 Øvrige informationer om Selskabet

14.1 *Navn, hjemsted og stiftelsesår*

FirstFarms A/S
Enghavevej 40
7100 Vejle
Telefon: +45 75 86 87 87
Telefax: +45 75 86 87 83
E-mail: info@firstfarms.dk
Hjemmeside: www.firstfarms.dk

Selskabets hjemsted er Vejle Kommune.

Selskabet blev stiftet som anpartsselskab i henhold til dansk ret den 22. december 2004, og er efterfølgende omdannet til aktieselskab den 21. september 2006.

Selskabets tidligere navn var Slovakia Holding ApS, der forud for omdannelsen til aktieselskab blev ændret til FirstFarms ApS. I forbindelse med omdannelsen ændredes navnet til FirstFarms A/S. Selskabet driver tillige virksomhed under binavnet Slovakia Holding A/S (FirstFarms A/S).

14.2 *Koncernforhold*

FirstFarms er holdingselskab for Investeringselskabet Slovagri ApS og ejer via dette og selskabet WestPro S.r.o. driftsselskaberne Agra M og ZRDUZENIE STUPAVSKYCH VLASTINIKOV PODY a.s. (Mast Stupava). Se afsnittet "FirstFarms – Organisation og struktur" for en oversigt over koncernen.

Investeringselskabet Slovagri ApS er 100% ejet af FirstFarms. Selskabet er dansk og registreret under CVR-nr. 28282168.

WestPro S.r.o. er ejet af FirstFarms (25%) og Investeringselskabet Slovagri ApS (75%). WestPro S.r.o. er indregistreret og beliggende i Slovakiet.

Agra M og Mast Stupava er begge 100% ejede af WestPro S.r.o. Begge selskaber er indregistrerede og beliggende i Slovakiet.

14.3 *Formål*

I henhold til vedtægternes § 3 er Selskabets formål direkte eller indirekte at foretage investeringer i landbrug eller i selskaber, der driver sådanne, samt virksomhed med produktion og handel og anden virksomhed, der efter Bestyrelsens skøn er forbunden hermed. I henhold til § 3 i de til stiftelsesdokumentet hørende vedtægter, var Selskabets formål ved stiftelsen at drive virksomhed med handel og investering inden for agrarområdet

14.4 *Registrering*

Selskabet er registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen under CVR-nummer 28312504 den 22. december 2004.

14.5 Regnskabsår og regnskabspraksis

Selskabets regnskabsår er kalenderåret.

Selskabet vil fra og med 1. kvartal 2007 udarbejde kvartalsmeddelelser i overensstemmelse med Københavns Fondsbørs A/S' regelsæt. Nedenstående er Selskabets planlagte datoer for regnskabsrapporteringer de næste 12 måneder:

	Året 2006	1. kvartal 2007	2. kvartal 2007	3. kvartal 2007
Regnskab	26. marts 2007	24. maj 2007	23. august 2007	22. november 2007

Fra og med regnskabsåret 2006 aflægger Selskabet sine årsrapporter i overensstemmelse med IFRS, de af Københavns Fondsbørs A/S stillede krav til regnskabsaflæggelsen for børsnoterede selskaber, samt bekendtgørelse om anvendelse af internationale regnskabsstandarder for virksomheder omfattet af årsregnskabsloven.

14.6 Seneste generalforsamling

Den seneste afholdte generalforsamling i FirstFarms var den ekstraordinære generalforsamling den 27. oktober 2006.

Den seneste ordinære generalforsamling blev afholdt den 24. maj 2006.

14.7 Væsentlige kontrakter og samarbejdsaftaler

Købsoption på ukrainsk landbrugsselskab

FirstFarms har indgået aftale om option på køb af aktier i det ukrainske landbrugsselskab Danam Farms. Optionen gælder indtil 31. maj 2007. Såfremt optionen udnyttes, skal en tredjedel af vederlaget på DKK 20 mio. (justeret) erlægges med Aktier i FirstFarms. Se afsnittene "Danam Farms" og "Aktiekapital og aktionærforhold – Optioner mv. – Købsoption på ukrainsk landbrugsselskab "

Jordlejekontrakter

Såvel Agra M som Mast Stupava har indgået en række aftaler om leje af jord, som beskrevet i afsnittet "FirstFarms – Jordejere i forbindelse med Agra M og Mast Stupava". Opretholdelse og/eller forlængelse af disse lejeaftaler er væsentlige for den fremtidige drift af Agra M og Mast Stupava.

14.8 Fast Ejendom

Selskabet har lejet 22 m² kontorfaciliteter på adressen Enghavevej 40, 7100 Vejle. Lejemålet kan opsiges af såvel Selskabet som udlejer med 1 måneds varsel. Lejemålet udløber til fraflytning den 28. februar 2007.

14.9 *Bankforbindelser*

Selskabets hovedbankforbindelse er Danske Bank A/S. Danske Bank A/S stiller visse kreditfaciliteter til rådighed for Selskabet.

14.10 *Rets- og voldgiftssager*

FirstFarms er ikke involveret i stats-, rets- eller voldgiftssager, der har, eller i den seneste tid har haft, væsentlig indflydelse på Selskabets økonomiske stilling, ligesom Selskabet ikke er bekendt med, at sådanne sager er i vente.

14.11 *Eventualforpligtelser*

FirstFarms har påtaget sig kautionsforpligtelser for lån optaget af datterselskab. Selskabet har herudover ikke påtaget sig eventualforpligtelser.

14.12 *Dokumenter*

Følgende dokumenter ligger til gennemsyn hos Advizer på adressen Søndergade 53, 8000 Århus C, samt på Selskabets kontor på adressen Enghavevej 40, 7100 Vejle, og udleveres på forlangende:

- Prospekt.
- Stiftelsesdokument.
- Selskabets vedtægter (er tillige en integreret del af nærværende Prospekt).
- Bestyrelsens erklæring i henhold til Aktieselskabslovens § 29 stk. 2 med tilhørende revisorudtalelse.
- Selskabets årsrapport 2005 samt regnskaber for Selskabets datterselskaber for 2005.

14.13 *Transaktioner med nærtstående parter*

Køb af ejendom i Slovakiet:

Forud for FirstFarms' erhvervelse af Agra M afstod Agra M nogle faste ejendomme, som anvendtes i Agra M's drift. FirstFarms fik såvel lejeret som køberet til disse ejendomme, og ejendommene bestående af administrationsbygning, lade med tørreri og produktionsbygning har af FirstFarms været udlejet til Agra M. FirstFarms har i 2006 erhvervet ejendommene og videregivet disse til Agra M for SKK 50 mio.

FirstFarms har i forbindelse med erhvervelsen af Agra M via Westpro, betalt tredjemand et projektudviklingshonorar i tilknytning til akquisitionen og køberetten for ovennævnte ejendomme på SKK 50 mio. Westpro, der som FirstFarms primære holdingselskab i Slovakiet har foretaget købet af Agra M, har efterfølgende afholdt dette honorar.

Lån fra aktionærer:

De fire tidligere aktionærer har ydet lån til Selskabet på i alt DKK 42 mio. inkl. tilskrevne renter. Lånene forrentes med 2,5% p.a. og er afdragsfri i 3 år efter lånets udbetaling. Lånene forventes opsagt og indfriet efter en børsnotering.

Koncerninterne lån og sikkerhedsstillelser:

FirstFarms har ydet kautioner for dattervirksomhed vedrørende Investeringselskabet Slovagri

ApS på DKK 12,0 mio. Herudover har FirstFarms ydet lån til datterselskaber i forbindelse med finansiering af drift og investeringer.

Operationel leasing:

Investeringselskabet Slovagri ApS udlejer maskiner til Agra M. Koncernens samlede operationelle leasingforpligtelse er på DKK 10,668 mio.

Anpartsombytning

Forud for omdannelsen af FirstFarms til aktieselskab, blev 50% af anpartskapitalen i Investeringselskabet Slovagri ApS, der ejedes af FirstFarms' 4 tidligere aktionærer, ombyttet med anparter i FirstFarms ApS til kurs 110. Som følge heraf blev Investeringselskabet Slovagri ApS et af FirstFarms 100% ejet datterselskab.

Koncerninterne forhold

Agra M og Mast Stupava har i mindre omfang haft samhandel med selskaber ejet eller kontrolleret af de fire tidligere aktionærer. Al samhandel er foregået på normale markedsvilkår.

Koncerninterne forhold vedrører ligeledes udlån på mellemregning med Westpro og Agra M, hvilket forrentes på markedsvilkår

Lejemål

FirstFarms har indgået aftale om leje af kontorfaciliteter med selskabet Graintec A/S. Bestyrelsesformand i FirstFarms, Henrik Hougaard, er aktionær og bestyrelsesformand i Graintec A/S. Lejeaftalen er indgået på markedsvilkår.

Herudover har FirstFarms ikke haft transaktioner med nærtstående parter.

15 Beskatning

15.1 *Beskatning af aktionærer*

Nedenstående beskrivelse indeholder alene en generel information og det har således ikke til formål at give en fuldstændig beskrivelse, der dækker alle situationer. Beskatningen vil være afhængig af de enkelte aktionærs individuelle forhold. Potentielle investorer bør rådføre sig med deres egne skatterådgivere med hensyn til skattemæssige forhold i forbindelse med investering i Aktier i FirstFarms. Beskrivelsen gælder ikke for aktionærer, der handler med aktier som led i deres erhverv, forsikringsselskaber m.v. Beskrivelsen er baseret på de regler, der er gældende 8. november 2006.

15.1.1 **Udbytter**

FirstFarms skal indeholde udbytteskat på 28% ved udbetaling af udbytter til personer.

Ved udlodning til selskaber, foreninger og fonde m.v. udgør indeholdelsesprocenten 18,48. Hvis betingelserne for, at udbyttet er skattefrit for det modtagende selskab, jf. nedenfor, skal der ikke indeholdes udbytteskat.

Selskabet skal ikke indeholde udbytteskat ved udbytteudbetalinger til aktionærer, der beskattes efter pensionsafkastbeskatningsloven.

Personer, der er fuldt skattepligtige i Danmark

Udbytte beskattes som aktieindkomst. Aktieindkomst beskattes med 28% af de første DKK 44.300 (2006 – beløbet reguleres årligt) og 43% af det overskydende beløb. Beløbet er dobbelt for ægtefæller og udgør DKK 88.600 i 2006.

Er det modtagne udbytte sammen med anden aktieindkomst under DKK 44.300 (eller det dobbelte for ægtefæller), sker der ikke yderligere beskatning ud over den indeholdte udbytteskat.

Selskaber, der er fuldt skattepligtige til Danmark

Selskaber skal medregne 66% af det modtagne udbytte ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst, som beskattes med 28%. Den effektive beskatning udgør dermed 18,48%.

Udbyttet er skattefrit for selskaber, hvis ejerandelen har udgjort mindst 20% af aktiekapitalen i en sammenhængende periode på ét år inden for hvilken periode, udbyttet er modtaget. Grænsen for skattefrit udbytte nedsættes til 15% for udbytte, der udloddes efter 1. januar 2007, og til 10% fra 1. januar 2009.

Pensionsmidler (beskatning efter pensionsafkastbeskatningsloven)

Udbytter beskattes med 15%.

Aktionærer, der er hjemmehørende i udlandet

FirstFarms skal også indeholde udbytteskatten på 28% i forbindelse med udbetaling af udbytte til udenlandske aktionærer.

Udbytteskatten på 28% kan reduceres til en lavere sats (eller helt elimineres i nogle tilfælde) i henhold til en dobbeltbeskatningsaftale, som Danmark måtte have indgået med det land, hvori aktionæren er hjemmehørende. Udbytteskatten vil typisk være reduceret til en skattesats på 15%. Danmark har indgået dobbeltbeskatningsaftaler med ca. 80 lande.

Der skal følges en særlig procedure, hvis den udenlandske aktionær vil søge refusion af den del af den indeholdte udbytteskat, som overstiger den udbytteskat Danmark har krav på i henhold til dobbeltbeskatningsaftalen. Der skal udfyldes en særlig blanket til de danske skattemyndigheder, som de udenlandske skattemyndigheder skal attestere.

Den udenlandske skattemyndighed skal bekræfte aktionærens tilhørsforhold og berettigelse til de anførte udbytter. Aktionæren kan forvente at modtage refusionsbeløbet ca. 1 måned efter, at de danske skattemyndigheder har modtaget den særlige blanket.

Der gælder en særlig ordning for udbetaling af udbytte med den reducerede sats for fysiske personer, der er hjemmehørende i USA, Canada, Tyskland, Holland, Belgien, Luxembourg, Norge, Sverige, Irland, Schweiz, Grækenland og Storbritannien. For at være berettiget til at anvende denne særlige ordning, skal aktionærer, der opfylder betingelserne, deponere deres Aktier i en dansk bank, og aktiebesiddelsen skal registreres og administreres gennem værdipapircentralen. Disse aktionærer skal desuden fremlægge dokumentation fra den relevante udenlandske skattemyndighed for deres skattemæssige tilhørsforhold, og for at de opfylder betingelserne under den relevante dobbeltbeskatningsaftale. Endvidere vil det være muligt for det udbytteudbetalende selskab eller værdipapircentralen, at indgå en aftale med de danske skattemyndigheder, hvorefter selskabet alene vil være forpligtet til at indeholde udbytteskat med den procentsats, som fremgår af den relevante dobbeltbeskatningsaftale.

Ved udbyttebetalinger til selskaber, beliggende i EU eller i lande, hvor dobbeltbeskatningsoverenskomsten nedsætter den danske beskatningsret, og hvor selskabet opfylder betingelserne for skattefrit udbytte, hvis det havde været et dansk selskab, jf. ovenfor, skal der ikke indeholdes udbytteskat.

15.1.2

Gevinst og tab ved salg mv. af aktier i børsnoterede selskaber m.v.

Personer, der er fuldt skattepligtige i Danmark

Gevinster på børsnoterede aktier beskattes som aktieindkomst uanset ejertid og uanset beholdningens størrelse (28% / 43%). Aktieindkomst (avance på aktier og udbytter) på i alt op til DKK 44.300 (2006) beskattes med 28%. Beløbet er dobbelt for ægtefæller og udgør DKK 88.600 for 2006. Aktieindkomst udover DKK 44.300 / DKK 88.600 beskattes med 43%.

Tab på børsnoterede aktier kan modregnes i fortjeneste, udbytter og udbyttebeskattede afståelsessummer vedrørende børsnoterede aktier uanset ejertiden.

Et overskydende tab kan fremføres uden tidsbegrænsning til efterfølgende indkomstår til modregning i fortjeneste, udbytter og udbyttebeskattede afståelsessummer vedrørende børsnoterede aktier.

Selskaber, der er fuldt skattepligtige i Danmark

For selskaber beskattes gevinster på aktier ejet i under tre år som almindelig selskabsindkomst med 28%. Tab på aktier ejet i under tre år kan modregnes i fortjeneste ved salg af andre aktier, som selskabet har ejet i mindre end tre år. Et overskydende tab kan fremføres på ubestemt tid til modregning i fortjeneste på andre aktier ejet i mindre end tre år i de efterfølgende år. Tab kan kun modregnes i det omfang, det overstiger den del af udbyttet, som har været skattefrit.

Selskaber er skattefrie af gevinster på aktier ejet i mindst tre år, og tab er ikke fradragsberettigede.

Pensionsmidler (PAL-pligtige)

Urealiserede og realiserede gevinster og tab beskattes / fratrækkes med 15%.

Personer og selskaber, der ikke er fuldt skattepligtige i Danmark

Der sker ikke beskatning af aktieavancer i Danmark, medmindre aktierne indgår som en del af eller kan henføres til et fast driftssted i Danmark, og aktierne er erhvervet som led i næringsvirksomhed med køb og salg af aktier.

15.2

Beskatning af FirstFarms

Beskatningen ved afståelse af projekter afhænger dels af de lokale skatteregler i de pågældende lande, og dels af hvorledes FirstFarms strukturerer ejerskabet til det enkelte projekt. Investeringen i de enkelte projekter struktureres således, at der i videst muligt omfang opnås mulighed for at afstå projekterne med lavest mulig beskatning, idet der ligeledes tages hensyn til lokale regler om ejerskab, minimering af udbytteskat m.v.

Det er hensigten, at FirstFarms skal beskattes efter de regler, der gælder for selskabers aktieinvesteringer uden for næringstilfælde. Det betyder, at Selskabets gevinster på aktier, der har været ejet i 3 år eller derover, forventes at være skattefri. Omvendt vil tab på sådanne aktier hverken kunne fradrages eller modregnes i andre gevinster. Gevinster på aktier ejet under 3 år beskattes som selskabsindkomst med 28%. Tab på aktier ejet under 3 år kan ikke fradrages ved indkomstopgørelsen, men kan modregnes i gevinster på andre aktier, som har været ejet under 3 år.

Hvis skattemyndighederne måtte finde, at FirstFarms skal anses for næringsdrivende med handel med aktier, vil alle gevinster og tab på aktier skulle indgå i indkomstopgørelsen uanset ejertid. Dette kan få væsentlig negativ indflydelse på Selskabets finansielle stilling.

Spørgsmålet om, hvorvidt Selskabet vil skulle beskattes som næringsdrivende eller ej, afgøres efter en konkret vurdering. Der lægges i denne forbindelse blandt andet vægt på omfanget af aktiehandel, ejertid og på Selskabets kapitalforhold. Selskabet vil ved sin investeringsadfærd søge at sikre, at Selskabet vil blive betragtet som ikke-næringsdrivende med aktiehandel, idet der dog ikke kan gives nogen garanti herfor.

Nedenfor er der kort redegjort for den danske beskatning af afståelsen ved forskellige alternative ejerskabsstrukturer. Beskatningen i udlandet afhænger af skattereglerne i de enkelte lande og vil derfor ikke blive gennemgået yderligere i dette Prospekt. Det er her forudsat, at FirstFarms ikke er næringssskattepligtig jf. ovenfor.

Investeringerne kan blive foretaget efter et af følgende alternativer:

1. Investering i udenlandsk porteføljeselskab gennem lokalt holdingselskab.
2. Investering i udenlandsk porteføljeselskab gennem dansk holdingselskab, eventuelt direkte af FirstFarms.
3. Investering i udenlandsk driftsaktivitet gennem dansk porteføljeselskab.

Hvilken af de tre investeringsformer, der anvendes, afhænger dels af lokale krav om ejerskab, lokale regler om beskatning ved afståelse af aktier og aktiviteter samt lokale kildeskatter på udbyttebetalinger til Danmark. Herudover kan omfanget af yderligere investeringer i det pågældende land og finansieringsbehovet have indflydelse på, hvorledes ejerskabet struktureres.

ad 1) Udenlandsk holdingselskab

Ved investeringer gennem et udenlandsk holdingselskab kan afståelsen foretages ved, at FirstFarms afstår det udenlandske holdingselskab. Avancen herved vil være skattefri, hvis FirstFarms har ejet aktierne i mindst 3 år. Hvis aktierne sælges inden 3 års ejertid, vil en avance skulle medregnes fuldt ud i FirstFarms' skattepligtige indkomst (28%).

Alternativt kan afståelsen foretages ved, at holdingselskabet afstår aktierne i porteføljeselskabet. Hvorvidt dette kan ske skattefrit afhænger alene af de lokale regler. Et sådant salg vil ikke have skattemæssige konsekvenser i Danmark.

Hvis det ønskes, vil det som alternativ til at afstå aktierne eventuelt være muligt at afstå aktiviteterne i porteføljeselskabet. Den skattemæssige behandling heraf afhænger alene af lokale regler. Generelt vil et sådant salg være skattepligtigt. Beskatningen kan delvist blive opvejet af en højere salgpris, idet der typisk vil ske en opskrivning af aktiverne til handelsværdier, hvilket igen øger købers afskrivningsgrundlag.

ad 2) Dansk holdingselskab

Ved afståelse af projekter, der er ejet gennem et dansk holdingselskab, kan holdingselskabet afstås skattefrit efter mindst 3 års ejertid.

Idet holdingselskabet er dansk, vil et salg af porteføljeselskabet ligeledes blive behandlet efter danske regler, og en avance ved salget vil dermed være skattefri, hvis aktierne i porteføljeselskabet har været ejet i mindst 3 år.

Hvis det ønskes, vil det som alternativ til at afstå aktierne eventuelt være muligt at afstå aktiviteterne i porteføljeselskabet. Den skattemæssige behandling heraf afhænger alene af lokale regler. Generelt vil et sådant salg være skattepligtigt. Beskatningen kan delvist blive opvejet af en højere salgspris, idet der typisk vil ske en opskrivning af aktiverne til handelsværdier, hvilket igen øger købers afskrivningsgrundlag.

ad 3) Investering i udenlandsk driftsaktivitet gennem dansk porteføljeselskab

Hvis et dansk porteføljeselskab erhverver den udenlandske landbrugsaktivitet direkte, kan aktiviteten afhændes ved at sælge aktierne i det danske porteføljeselskab. Dette kan gøres skattefrit efter 3 års ejertid.

Afstår et porteføljeselskab i stedet driftsaktiviteten, vil beskatningen alene afhænge af de udenlandske skatteregler, idet avancen ikke beskattes i Danmark, jf. ad 1) Udenlandsk holdingselskab.

16

Regnskabsoplysninger

Ledelsen for FirstFarms A/S har udarbejdet proforma koncern- og årsregnskab for First-Farms A/S for perioden 22. december 2004 til 31. december 2005. FirstFarms-koncernen er etableret i sin nuværende form i løbet af 2006 som resultatet af enkelte transaktioner, hvis indhold er beskrevet i afsnit 11.1.2. i nærværende prospekt. Efter gennemførelse af disse transaktioner, er der etableret et koncernforhold med FirstFarms A/S som moderselskab for de nuværende aktiviteter. Forud for gennemførelsen af disse transaktioner var FirstFarms A/S og Investeringselskabet Slovagria ApS som søsterselskaber enejejer af Westpro s.r.o. og Agra M s.r.o.

Proforma koncern- og årsregnskabet for perioden 22. december 2004 – 31. december 2005 er udarbejdet med det formål at belyse den finansielle udvikling i koncernen og moderselskabet, og således som udviklingen ville se ud, hvis den nuværende koncernstruktur var etableret allerede fra selskabets stiftelse den 22. december 2004.

Proforma koncern- og årsregnskabet er udarbejdet under anvendelse af den af ledelsen for FirstFarms A/S besluttede fremadrettede regnskabspraksis og udelukkende med et vejledende formål for øje. Som det fremgår af proforma koncern- og årsregnskabet for perioden 22. december 2004 – 31. december 2005 omhandler dette i sagens natur en hypotetisk situation.

Af hensyn til sammenligneligheden mellem den officielt aflagte årsrapport for FirstFarms A/S (Slovakia Holding ApS) for den angivne periode er efterfølgende vist en sammenholdelse af resultatopgørelse og balance for moderselskabet med proforma årsregnskabet for moderselskabet. Sammenholdelsen viser proforma resultatopgørelse og balance efter den hidtidige regnskabspraksis, som anvendt ved udarbejdelsen af den officielt aflagte årsrapport, og efter den fremadrettede regnskabspraksis, der er fastlagt under hensyntagen til indregnings- og målebestemmelserne i henhold til International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU.

Den officielt aflagte årsrapport for perioden 22. december 2004 – 31. december 2005 indeholder ikke koncernregnskabsoplysninger.

Proforma koncern- og årsregnskabet for perioden 22. december 2004 – 31. december 2005 omfatter FirstFarms-koncernen i sin nuværende form. Oplysningerne heri forventes fortsat at have konsekvenser for FirstFarms A/S.

Resultatopgørelse moderselskab

	FirstFarms A/S (Slova- kia Holding ApS)	Proforma konsolide- ring	Proforma årsregn- skab efter hidtidig regnskabs- praksis	Ændret regnskabs- praksis	Proforma årsregnskab
Andre eksterne omkostninger	-29	0	-29	0	-29
Bruttoresultat	-29	0	-29	0	-29
Resultat i dattervirksomhed	-121	0	-121	121	0
Finansielle indtægter	580	0	580	0	580
Finansielle omkostninger	-290	0	-290	-135	-425
Ordinært resultat før skat	140	0	140	-14	126
Skat af årets resultat	-73	0	-73	38	-35
Årets resultat	67	0	67	24	91

Balance pr. 31. december 2005 moderselskab

AKTIVER					
Anlægsaktiver					
Finansielle anlægsaktiver					
Kapitalandele i dattervirksomhed	0	8.128	8.138	10	8.138
Finansielle anlægsaktiver i alt	0	8.128	8.138	10	8.138
Anlægsaktiver i alt	0	8.128	8.138	10	8.138
Omsætningsaktiver					
Tilgodehavender					
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	18.174	0	18.174	112	18.286
	18.174	0	18.174	112	18.286
Likvide beholdninger	81	0	81	0	81
Omsætningsaktiver i alt	18.255	0	18.255	0	18.367
AKTIVER I ALT	18.255	8.128	26.383	122	26.505
PASSIVER					
Egenkapital					
Anpartskapital	128	0	128	0	128
Overkurs ved emission	16	8.128	8.144	0	8.144
Overført resultat	67	0	67	24	91
Foreslået udbytte	0	0	0	0	0
Egenkapital i alt	211	8.128	8.339	24	8.363
Gældsforpligtelser					
Langfristede gældsforpligtelser					
Gæld til anpartshavere	5.856	0	5.856	135	5.991
Bankgæld	11.985	0	11.985	0	11.985
	17.841	0	17.841	135	17.976
Kortfristede gældsforpligtelser					
Selskabsskat	72	0	72	-37	35
Anden gæld	83	0	83	0	83
Periodeafgrænsningsposter	48	0	48	0	48
	203	0	203	-37	166
Gældsforpligtelser i alt	18.044	0	18.044	98	18.142
PASSIVER I ALT	18.255	8.128	26.383	122	26.505

16.1

Krydsreferencetabel

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

Indhold af årsrapport	Henvisning til årsrapport for 2005
Ledelsespåtegning	Side 2
Ledelsesberetning	Side 4-5
Anvendt regnskabspraksis	Side 6-9
Resultatopgørelse	Side 10
Balance	Side 11-12
Noter	Side 13

16.2

*Proforma koncern- og årsregnskab for perioden
22. december 2004 - 31. december 2005*

FirstFarms ApS

(CVR-nr. 28 31 25 04)

Påtegninger

Ledespåtegning

Bestyrelsen har dags dato behandlet og godkendt proforma koncern- og årsregnskabet for perioden 22. december 2004 - 31. december 2005 for FirstFarms ApS.

FirstFarms-koncernen blev etableret i sin nuværende form i løbet af 2006. Proformatallene repræsenterer som følge heraf regnskabstal for en periode, hvor koncernen ikke eksisterede som en juridisk enhed. Udarbejdelsen af proformatallene er foretaget på basis af en forudsætning om, at koncernen i sin nuværende form eksisterede primo regnskabsåret.

Proforma koncern- og årsregnskabet for perioden 22. december 2004 - 31. december 2005 er aflagt i overensstemmelse med indregnings- og målebestemmelserne i henhold til International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at proforma koncern- og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2005 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme for perioden 22. december 2004 - 31. december 2005.

Sindal, den 20. september 2006

Bestyrelse:

Henrik Hougaard
formand

Stig Axel Andersson

Tom Christensen Høeg

Per Villumsen

Revisionspåtegning

Til anpartshaverne i FirstFarms ApS

Vi har revideret proforma koncern- og årsregnskabet for FirstFarms ApS for perioden 22. december 2004 - 31. december 2005, der aflægges efter indregnings- og målebestemmelserne i henhold til International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU.

Selskabets ledelse har ansvaret for proforma koncern- og årsregnskabet. Vores ansvar er på grundlag af vores revision at udtrykke en konklusion om proforma koncern- og årsregnskabet.

Den udførte revision

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi tilrettelægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at proforma koncern- og årsregnskabet for perioden 22. december 2004 - 31. december 2005 ikke indeholder væsentlig fejlinformation. Revisionen omfatter stikprøvevis undersøgelse af information, der understøtter de i proforma koncern- og årsregnskabet for perioden 22. december 2004 - 31. december 2005 anførte beløb og oplysninger. Revisionen omfatter endvidere stillingtagen til den af ledelsen anvendte regnskabspraksis og til de væsentlige skøn, som ledelsen har udøvet, samt en vurdering af den samlede præsentation af proforma koncern- og årsregnskabet for perioden 22. december 2004 - 31. december 2005. Det er vores opfattelse, at den udførte revision giver et tilstrækkeligt grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at proforma koncern- og årsregnskabet for perioden 22. december 2004 - 31. december 2005 giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2005 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 22. december 2004 - 31. december 2005 i overensstemmelse med indregnings- og målebestemmelserne i henhold til International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU.

Supplerende oplysninger

FirstFarms-koncernen blev etableret i sin nuværende form i løbet af 2006. Proformatallene repræsenterer som følge heraf regnskabstal for en periode, hvor koncernen ikke eksisterede som en juridisk enhed.

Århus, den 20. september 2006
KPMG C.Jespersen
Statsautoriseret Revisionsinteressentskab

Erik Dybdahl
statsaut. revisor

Koncern- og selskabsoplysninger

Selskabsoplysninger

FirstFarms ApS
Enghavevej 40
7100 Vejle
Telefon: 7586 8787
Telefax: 7586 8783
CVR-nr.: 28 31 25 04
Stiftet: 22. december 2004
Hjemsted: Vojens

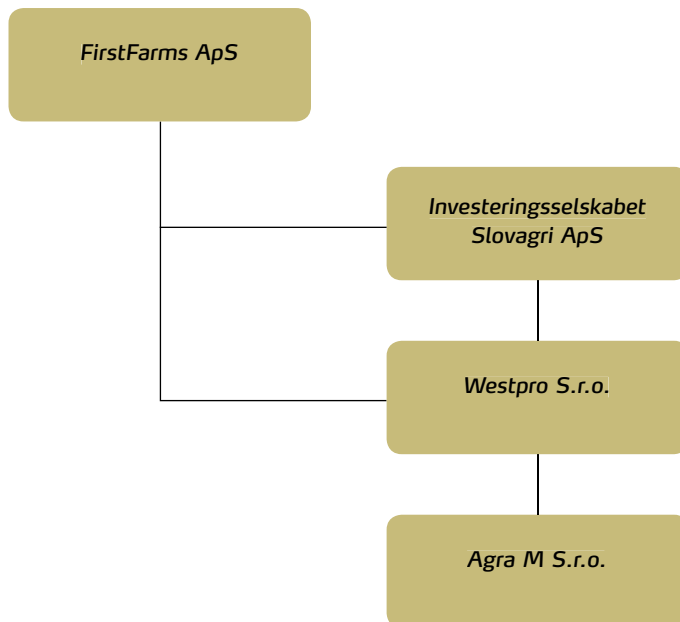
Bestyrelse

Henrik Hougaard (formand)
Stig Axel Andersson
Tom Christensen Høeg
Per Villumsen

Revision

KPMG C.Jespersen
Statsautoriseret Revisionsinteressentskab
Værkmestergade 25
8000 Århus C

Proforma koncernoversigt



Hoved- og nøgletal

tkr.	Koncern 2005	Moderselskab 2005
Hovedtal		
Nettoomsætning	22.388	0
Bruttoresultat	15.548	0
Resultat af primær drift	1.048	-29
Resultat af finansielle poster	-1.187	155
Årets resultat	-60	91
Langfristede aktiver	43.130	8.138
Kortfristede aktiver	29.504	18.367
Aktiver i alt	73.619	26.505
Anpartskapital	8.256	128
Egenkapital	8.212	8.363
Langfristede forpligtelser	44.518	17.841
Kortfristede forpligtelser	20.889	166
Pengestrøm fra driften	-14.116	-18.029
Pengestrøm til investering, netto	-8.599	-10
Heraf til investering i materielle aktiver	-8.599	0
Pengestrøm fra finansiering	31.977	17.976
Pengestrøm i alt	9.262	-63
Nøgletal		
Bruttomargin	69,4 %	-
Overskudsgrad	4,7 %	-
Aktiver/egenkapital	8,96	3,17
Egenkapitalforrentning	-0,7 %	1,1 %
Gennemsnitligt antal ansatte	150	0

Hoved og nøgletal for 2005 er udarbejdet i overensstemmelse med indregnings- og målebestemmelserne i henhold til IFRS.

Øvrige nøgletal er beregnet efter Finansanalytikerforeningens "Anbefalinger & Nøgletal 2005". Der henvises til definitioner og begreber under anvendt regnskabspraksis.

Anpartshaverinformation

Anpartshavere, kapital og stemmer

Selskabets anpartskapital pr. 31. december 2005 på 128 tkr. består af 128.000 stk. anparter med hver 1 stemme.

Anpartshaversammensætningen:	Antal anparter	Kapital
	stk.	%
Thoraso ApS, Sindal	16.000	12,5
Riisbøll Høeg Holding ApS, Næstved	16.000	12,5
Stig Andersson Holding ApS, Havndal	16.000	12,5
PV Holding Trustrup ApS, Trustrup	16.000	12,5
Kærbækgård Holding ApS, Toftlund	16.000	12,5
Damkjærgård Holding ApS, Vojens	16.000	12,5
Søvig Invest ApS, Janderup Vestjylland	16.000	12,5
Landtved Invest ApS, Otterup	16.000	12,5
	128.000	100,0

Proforma koncern- og årsregnskab for perioden 22. december 2004 - 31. december 2005

Anvendt regnskabspraksis

FirstFarms-koncernen blev etableret i sin nuværende form i løbet af 2006. Proformatallene for 2005 repræsenterer som følge heraf regnskabstal for en periode, hvor koncernen ikke eksisterede som en juridisk enhed.

Proforma koncern- og årsregnskabet for FirstFarms ApS for perioden 22. december 2004 - 31. december 2005 aflægges i overensstemmelse med indregnings- og målebestemmelserne i henhold til International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU.

Proforma koncern- og årsregnskabet aflægges i DKK.

Beskrivelse af anvendt regnskabspraksis

Proforma koncern- og årsregnskabet

Proforma koncern- og årsregnskabet omfatter moderselskabet FirstFarms ApS samt dattervirksomheder, hvori FirstFarms ApS har bestemmende indflydelse på virksomhedens finansielle og driftsmæssige politikker for at opnå afkast eller andre fordele fra dens aktiviteter. Bestemmede indflydelse opnås ved direkte eller indirekte at eje eller råde over mere end 50 % af stemmerettighederne eller på anden måde kontrollere den pågældende virksomhed. Virksomheder, hvori koncernen udøver betydelig, men ikke bestemmende indflydelse, betragtes som associerede virksomheder. Betydelig indflydelse opnås typisk ved direkte eller indirekte at eje eller råde over mere end 20 % af stemmerettighederne men mindre end 50 %. Ved vurdering af om FirstFarms ApS har bestemmende eller betydelig indflydelse tages højde for potentielle stemmerettigheder, der på balancedagen kan udnyttes.

Proforma koncern- og årsregnskabet er udarbejdet som et sammendrag af moderselskabets og de enkelte dattervirksomheders regnskaber opgjort efter koncernens regnskabspraksis, elimineret for koncerninterne indtægter og omkostninger, aktiebesiddelser, interne mellemværender og udbytter samt realiserede og urealiserede fortjenester ved transaktioner mellem de konsoliderede virksomheder.

Virksomhedssammenslutninger

Nyerhvervede eller nystiftede virksomheder indregnes i proforma koncern- og årsregnskabet fra overtagelsestidspunktet.

Ved køb af nye virksomheder, hvor moderselskabet opnår bestemmende indflydelse over den købte virksomhed, anvendes overtagelsesmetoden. De tilkøbte virksomheders identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser måles til dagsværdi på overtagelsestidspunktet. Identificerbare immaterielle aktiver indregnes, såfremt de kan udskilles eller udspringer fra en kontraktlig ret, og dagsværdien kan opgøres pålideligt. Der indregnes udskudt skat af de foretagne omvurderinger.

For virksomhedssammenslutninger indregnes positive forskelsbeløb (goodwill) mellem kostprisen for virksomheden og dagsværdien af de overtagne identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser som goodwill under immaterielle aktiver. Goodwill afskrives ikke, men testes årligt for værdiforringelse. Første værdiforringelsestest udføres inden udgangen af overtagelsesåret. Negative forskelsbeløb (negativ goodwill) indregnes i resultatopgørelsen på overtagelsestidspunktet.

Hvis der på overtagelsestidspunktet er usikkerhed om målingen af overtagne identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser, sker første indregning på grundlag af foreløbigt opgjorte dagsværdier. Såfremt det efterfølgende viser sig, at identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser havde en anden dagsværdi på overtagelsestidspunktet end først

antaget, reguleres goodwill indtil 12 måneder efter overtagelsen. Effekten af reguleringerne indregnes i primoegenkapitalen, og sammenligningstal tilpasses. Herefter reguleres goodwill alene som følge af ændringer i skøn over betingede købsvederlag, med mindre der er tale om væsentlige fejl.

Omregning af fremmed valuta

For hver af de rapporterende virksomheder i koncernen fastsættes en funktionel valuta. Den funktionelle valuta er den valuta, som benyttes i det primære økonomiske miljø, hvori den enkelte rapporterende virksomhed opererer. Transaktioner i andre valutaer end den funktionelle valuta er transaktioner i fremmed valuta.

Transaktioner i fremmed valuta omregnes ved første indregning til den funktionelle valuta efter transaktionsdagens kurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen under finansielle indtægter eller omkostninger.

Tilgodehavender, gæld og andre monetære poster i fremmed valuta omregnes til den funktionelle valuta til balancedagens valutakurs. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for tilgodehavendets eller gældens opståen eller kursen i det seneste årsregnskab indregnes i resultatopgørelsen under finansielle indtægter og omkostninger.

Ved indregning i årsregnskabet af virksomheder med en anden funktionel valuta end DKK omregnes resultatopgørelserne til transaktionsdagens kurs, og balanceposterne omregnes til balancedagens valutakurser. Som transaktionsdagens kurs anvendes gennemsnitskurs for de enkelte måneder, i det omfang dette ikke giver et væsentligt anderledes billede. Kursforskelle, opstået ved omregning af disse virksomheders egenkapital ved årets begyndelse til balancedagens valutakurser samt ved omregning af resultatopgørelser fra transaktionsdagens kurs til balancedagens valutakurser, indregnes direkte i egenkapitalen under en særskilt reserve for valutakursreguleringer.

Kursregulering af mellemværender, der anses for en del af den samlede nettoinvestering i virksomheder med en anden funktionel valuta end DKK, indregnes i årsregnskabet direkte i egenkapitalen under en særskilt reserve for valutakursreguleringer. Tilsvarende indregnes i årsregnskabet valutakursgevinster og -tab på den del af lån og afledte finansielle instrumenter, der er indgået til kurssikring af nettoinvesteringen i disse virksomheder, og som effektivt sikrer mod tilsvarende valutakursgevinster/-tab på nettoinvestering i virksomheden, direkte i egenkapitalen under en særskilt reserve for valutakursreguleringer.

Resultatopgørelsen

Nettoomsætning

Nettoomsætningen ved salg af handelsvarer og færdigvarer, hvilket omfatter afgrøder, dyr og deraf afledte produkter, indregnes i resultatopgørelsen, såfremt risikoovergang til køber har fundet sted inden årets udgang, og såfremt indtægten kan opgøres pålideligt og forventes modtaget.

Nettoomsætningen måles ekskl. moms og afgifter opkrævet på vegne af tredjepart. Alle former for afgivne rabatter indregnes i nettoomsætningen.

Værdiregulering af biologiske aktiver

Værdiregulering af biologiske aktiver omfatter årets værdiregulering til dagsværdi.

Råvarer og hjælpematerialer

Råvarer og hjælpematerialer omfatter omkostninger, der afholdes for at opnå årets nettoomsætning. Herunder indgår direkte og indirekte omkostninger til råvarer og hjælpematerialer.

Andre driftsindtægter og -omkostninger

Andre driftsindtægter og -omkostninger indeholder regnskabsposter af sekundær karakter i forhold til virksomhedernes aktiviteter, herunder fortjeneste og tab ved løbende salg og udskiftning af immaterielle og materielle aktiver. Fortjeneste og tab ved salg af immaterielle og materielle aktiver opgøres som salgsprisen med fradrag af salgsomkostninger og den regnskabsmæssige værdi på salgstidspunktet.

Under andre driftsindtægter indregnes modtagne offentlige tilskud vedrørende virksomhedernes drift, herunder hektarstøtte og lignende ordninger.

Finansielle indtægter og omkostninger

Finansielle indtægter og omkostninger indeholder renter, kursgevinster og -tab samt nedskrivninger vedrørende værdipapirer, gæld og transaktioner i fremmed valuta, amortisering af finansielle aktiver og forpligtelser samt tillæg og godtgørelser under acontoskatteordningen m.v. Endvidere medtages realiserede og urealiserede gevinster og tab vedrørende afledte finansielle instrumenter, der ikke kan klassificeres som sikringsaftaler.

Udbytte fra kapitalandele i dattervirksomheder indtægtsføres i moderselskabets resultatopgørelse i det regnskabsår, hvor udbyttet deklarerer.

Skat af årets resultat

Årets skat, der består af årets aktuelle skat og ændring i udskudt skat, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og direkte i egenkapitalen med den del, der kan henføres til posteringer direkte i egenkapitalen.

Balancen

Immaterielle aktiver

Goodwill

Goodwill indregnes ved første indregning i balancen til kostpris som beskrevet under "Virksomhedssammenslutninger". Efterfølgende måles goodwill til kostpris med fradrag af akkumulerede nedskrivninger. Der foretages ikke amortisering af goodwill.

Den regnskabsmæssige værdi af goodwill allokeres til koncernens pengestrømsfrembringende enheder på overtagelsestidspunktet. Fastlæggelsen af pengestrømsfrembringende enheder følger den ledelsesmæssige struktur og interne økonomistyring.

Andre immaterielle aktiver

Andre immaterielle aktiver, herunder immaterielle aktiver erhvervet i forbindelse med virksomhedssammenslutninger, måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Andre immaterielle aktiver afskrives lineært over den forventede brugstid. Immaterielle aktiver med udefinerbar brugstid afskrives dog ikke, men testes årligt for værdiforringelse.

Materielle aktiver

Grunde og bygninger, tekniske anlæg og maskiner samt andre anlæg, driftsmateriel og inventar måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger.

Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen samt omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til brug. For egenfremstillede aktiver omfatter kostprisen direkte og indirekte omkostninger til materialer, komponenter, underleverandører og løn. Kostprisen tillægges nutidsværdien af skønnede forpligtelser til nedtagning og bortskaffelse af aktivet samt til retablering af det sted, aktivet blev anvendt. Kostprisen på et samlet aktiv opdeles i separate bestanddele, der afskrives hver for sig, såfremt brugstiden på de enkelte bestanddele er forskellig.

Efterfølgende omkostninger, f.eks. ved udskiftning af bestanddele af et materielt aktiv, indregnes i den regnskabsmæssige værdi af det pågældende aktiv, når det er sandsynligt, at afholdelsen vil medføre fremtidige økonomiske fordele for koncernen. Indregning af de udskiftede bestanddele i balancen ophører, og den regnskabsmæssige værdi overføres til resultatopgørelsen. Alle andre omkostninger til almindelig reparation og vedligeholdelse indregnes i resultatopgørelsen ved afholdelsen.

Materielle aktiver afskrives lineært over aktivernes/komponenternes forventede brugstid, der udgør:

Bygninger	20 år
Produktionsanlæg og maskiner	5-10 år
Grunde afskrives ikke.	

Afskrivningsgrundlaget opgøres under hensyntagen til aktivets scrapværdi og reduceres med eventuelle nedskrivninger. Scrapværdien fastsættes på anskaffelsestidspunktet og revurderes årligt. Overstiger scrapværdien aktivets regnskabsmæssige værdi, ophører afskrivning.

Ved ændring i afskrivningsperioden eller scrapværdien indregnes virkningen for afskrivninger fremadrettet, som en ændring i regnskabsmæssigt skøn.

Biologiske aktiver

Biologiske aktiver omfattende stambesætning af dyr og eventuelle hertil knyttede produktionskvoter opført under langfristede aktiver måles til dagsværdi.

Kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder i moderselskabets årsregnskab

Kapitalandele i dattervirksomheder måles til dagsværdi. Dagsværdi fastsættes på grundlag af ledelsens forventninger til de fremtidige pengestrømme i dattervirksomheder og en tilbagediskonteringsfaktor, der fastsættes under hensyn til fremtidige markedsforsventninger, risikofaktorer m.v. Herunder tages hensyn til besluttede investeringer, omstruktureringer, rationaliseringer m.v.

Reguleringer i dagsværdien føres direkte på selskabets egenkapital under posten "reserve for dagsværdi af dattervirksomheder".

Værdiforringelse af langfristede aktiver

Goodwill og immaterielle aktiver med udefinerbar brugstid testes årligt for værdiforringelse, første gang inden udgangen af overtagelsesåret.

Den regnskabsmæssige værdi af goodwill testes for værdiforringelse sammen med de øvrige langfristede aktiver i den pengestrømsfrembringende enhed, hvortil goodwill er allokeret, og nedskrives til genindvindingsværdi over resultatopgørelsen, såfremt den regnskabsmæssige værdi er højere. Genindvindingsværdien opgøres som hovedregel som nutidsværdien af de forventede fremtidige nettopengestrømme fra den virksomhed eller aktivitet (pengestrømsfrembringende enhed), som goodwill er knyttet til. Nedskrivning af goodwill indregnes på en separat linje i resultatopgørelsen.

Udskudte skatteaktiver vurderes årligt og indregnes kun i det omfang, det er sandsynligt, at de vil blive udnyttet.

Den regnskabsmæssige værdi af øvrige langfristede aktiver vurderes årligt for at afgøre, om der er indikation af værdiforringelse. Når en sådan indikation er til stede, beregnes aktivets genindvindingsværdi. Genindvindingsværdien er den højeste af aktivets dagsværdi med fradrag af forventede afhændelsesomkostninger eller kapitalværdi.

Et tab ved værdiforringelse indregnes, når den regnskabsmæssige værdi af et aktiv henholdsvis en pengestrømsfrembringende enhed overstiger aktivets eller den pengestrømsfrembringende enheds genindvindingsværdi. Tab ved værdiforringelse indregnes i resultatopgørelsen.

Nedskrivninger på goodwill tilbageføres ikke. Nedskrivninger på andre aktiver tilbageføres i

det omfang, der er sket ændringer i de forudsætninger og skøn, der førte til nedskrivningen. Nedskrivninger tilbageføres kun i det omfang, aktivets nye regnskabsmæssige værdi ikke overstiger den regnskabsmæssige værdi, aktivet ville have haft efter afskrivninger, såfremt aktivet ikke havde været nedskrevet.

Varebeholdninger

Varebeholdninger måles til kostpris efter FIFO-metoden. Er nettorealisationsværdien lavere end kostprisen, nedskrives til denne lavere værdi.

Kostpris for handelsvarer samt råvarer og hjælpematerialer omfatter anskaffelsespris med tillæg af hjemtagelsesomkostninger.

Biologiske aktiver

Biologiske aktiver omfattende markbeholdninger og dyr i salgsbeholdning opført under kortfristede aktiver måles til dagsværdi med fradrag af skønnede salgskomkostninger.

Tilgodehavender

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris. Der foretages nedskrivning til imødegåelse af tab.

Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter, indregnet under aktiver, omfatter betalte omkostninger vedrørende efterfølgende regnskabsår.

Værdipapirer

Aktier og obligationer, der indgår i koncernens handelsbeholdning, indregnes på handelsdatoen under kortfristede aktiver og måles til dagsværdi svarende til børskurs for børsnoterede papirer og til en skønnet dagsværdi opgjort på grundlag af markedsdato samt anerkendte værdiansættelsesmetoder for unoterede værdipapirer. Ændringer i dagsværdien indregnes løbende i resultatopgørelsen under finansielle poster.

Egenkapital

Udbytte

Foreslået udbytte indregnes som en forpligtelse på tidspunktet for vedtagelse på den ordinære generalforsamling (deklareringstidspunktet). Udbytte, som forventes udbetalt for året, vises som en særskilt post under egenkapitalen.

Acontoudbytte indregnes som en forpligtelse på beslutningstidspunktet.

Reserve for valutakursregulering

Reserve vedrørende valutakursregulering i årsregnskabet omfatter kursdifferencer, opstået ved omregning af regnskaber for udenlandske virksomheder fra deres funktionelle valutaer til FirstFarms-koncernens præsentationsvaluta (danske kroner).

Ved hel eller delvis realisation af nettoinvesteringen indregnes valutakursreguleringerne i resultatopgørelsen.

Reserve for dagsværdi af dattervirksomheder

Reserve for dagsværdi af dattervirksomheder i moderselskabets årsregnskab omfatter nettoværdien af gennemførte op- og nedskrivninger til dagsværdi af dattervirksomheder i forhold til dagsværdi for disse på overtagelsestidspunktet.

Selskabsskat og udskudt skat

Aktuelle skatteforpligtelser og tilgodehavende aktuel skat indregnes i balancen som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst, reguleret for skat af tidligere års skattepligtige indkomster samt for betalte acontoskatter.

Udskudt skat måles efter den balanceorienterede gælds metode af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssig og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser. Der indregnes dog ikke udskudt skat af midlertidige forskelle vedrørende skattemæssigt ikke-afskrivningsberettiget goodwill og kontorejendomme samt andre poster, hvor midlertidige forskelle – bortset fra virksomhedsovertagelser – er opstået på anskaffelsestidspunktet uden at have effekt på resultat eller skattepligtig indkomst. I de tilfælde, hvor opgørelse af skatteværdien kan foretages efter forskellige beskatningsregler, måles udskudt skat på grundlag af den af ledelsen planlagte anvendelse af aktivet henholdsvis afvikling af forpligtelsen.

Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, indregnes under andre langfristede aktiver med den værdi, hvortil de forventes at blive anvendt, enten ved udligning i skat af fremtidig indtjening eller ved modregning i udskudte skatteforpligtelser inden for samme juridiske skatteenhed og jurisdiktion.

Der foretages regulering af udskudt skat vedrørende foretagne eliminerings af urealiserede koncerninterne avancer og tab.

Udskudt skat måles på grundlag af de skatteregler og skattesatser i de respektive lande, der med balancedagens lovgivning vil være gældende, når den udskudte skat forventes udløst som aktuel skat. Ændring i udskudt skat som følge af ændringer i skattesatser indregnes i resultatopgørelsen.

Hensatte forpligtelser

Hensatte forpligtelser indregnes, når koncernen som følge af en begivenhed indtruffet før eller på balancedagen har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at der må afgives økonomiske fordele for at indfri forpligtelsen.

Ved målingen af hensatte forpligtelser foretages tilbagediskontering af de omkostninger, der er nødvendige for at afvikle forpligtelsen, såfremt dette har en væsentlig effekt på målingen af forpligtelsen. Der anvendes en før-skat diskonteringsfaktor. Regnskabsårets forskydning i nutidsværdier indregnes under finansielle omkostninger.

Hensatte forpligtelser måles til ledelsens bedste skøn over det beløb, hvormed forpligtelsen forventes at kunne indfries.

Der indregnes en hensat forpligtelse vedrørende tabsgivende kontrakter, når de forventede fordele for koncernen fra en kontrakt er mindre end de uundgåelige omkostninger i henhold til kontrakten.

Når koncernen er forpligtet til at nedtage eller bortskaffe et aktiv eller reetablere det sted, hvor aktivet anvendes, indregnes en forpligtelse svarende til nutidsværdien af de forventede fremtidige omkostninger.

Finansielle forpligtelser

Gæld til kreditinstitutter m.v. indregnes ved lånoptagelse til det modtagne provenu efter fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. I efterfølgende perioder måles de finansielle forpligtelser til amortiseret kostpris ved anvendelse af "den effektive rentes metode", således at forskellen mellem provenuet og den nominelle værdi indregnes i resultatopgørelsen under finansielle omkostninger over låneperioden.

I finansielle forpligtelser indregnes tillige den kapitaliserede restleasingforpligtelse på finansielle leasingkontrakter.

Øvrige forpligtelser måles til nettorealiseringsværdi.

Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter, indregnet under forpligtelser, omfatter modtagne betalinger vedrørende indtægter i de efterfølgende år.

Pengestrømsopgørelse

Pengestrømsopgørelsen viser pengestrømme fordelt på drifts-, investerings- og finansieringsaktivitet for året, årets forskydning i likvider samt likvider ved årets begyndelse og slutning.

Likviditetsvirkningen af køb og salg af virksomheder vises separat under pengestrømme fra investeringsaktivitet. I pengestrømsopgørelsen indregnes pengestrømme vedrørende købte virksomheder fra overtagelsestidspunktet, og pengestrømme vedrørende solgte virksomheder indregnes frem til salgstidspunktet.

Pengestrøm fra driftsaktivitet

Pengestrømme fra driftsaktivitet opgøres som resultat før skat reguleret for ikke-kontante driftsposter, ændring i driftskapital, betalte renter samt betalt selskabsskat.

Pengestrøm til investeringsaktivitet

Pengestrømme fra investeringsaktivitet omfatter betaling i forbindelse med køb og salg af virksomheder og aktiviteter, køb og salg af immaterielle, materielle og andre langfristede aktiver samt køb og salg af værdipapirer, der ikke medregnes som likvider.

Pengestrøm fra finansieringsaktivitet

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet omfatter ændringer i størrelse eller sammensætning af aktiekapital og omkostninger forbundet hermed samt optagelse af lån, afdrag på rentebærende gæld, køb og salg af egne aktier samt betaling af udbytte til selskabsdeltagere.

Likvider

Likvider omfatter likvide beholdninger samt værdipapirer med en restløbetid på købstidspunktet på under 3 måneder, og som uden hindring kan omsættes til likvide beholdninger, og hvor på der kun er ubetydelige risici for værdiændringer.

Segmentoplysninger

Der gives oplysninger på forretningssegmenter, der er koncernens primære segmenteringsformat, og geografiske markeder – det sekundære format. Segmenterne følger koncernens risici samt den ledelsesmæssige og interne økonomistyring. Segmentoplysningerne er udarbejdet i overensstemmelse med koncernens anvendte regnskabspraksis.

Segmentindtægter og -omkostninger samt segmentaktiver og -forpligtelser omfatter de poster, der direkte kan henføres til det enkelte segment, samt de poster, der kan allokere til det enkelte segment på et pålideligt grundlag. Ikke-allokerede poster omfatter primært aktiver og forpligtelser samt indtægter og omkostninger vedrørende koncernens administrative funktioner, investeringsaktivitet, indkomstskatter m.v.

Langfristede aktiver i segmentet omfatter de langfristede aktiver, som anvendes direkte i segmentets drift, herunder immaterielle og materielle aktiver samt kapitalandele i associerede virksomheder.

Kortfristede aktiver i segmentet omfatter de kortfristede aktiver, som anvendes direkte i segmentets drift, herunder varebeholdninger, tilgodehavender fra salg, andre tilgodehavender, periodeafgrænsningsposter samt likvide beholdninger.

Segmentforpligtelser omfatter forpligtelser, der er afledt af segmentets drift, herunder leverandører af varer og tjenesteydelser samt anden gæld.

Nøgletal

Nøgletal er udarbejdet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 2005".

De i proforma koncern- og årsregnskabet anførte nøgletal er beregnet således:

$$\text{Bruttomargin} = \frac{\text{Bruttoresultat} \times 100}{\text{Nettoomsætning}}$$

$$\text{Overskudsgrad} = \frac{\text{Resultat af primær drift} \times 100}{\text{Nettoomsætning}}$$

$$\text{Aktiver/egenkapital} = \frac{\text{Samlede aktiver}}{\text{Egenkapital i alt}}$$

$$\text{Egenkapitalforrentning} = \frac{\text{Resultat} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital ekskl. minoritetsint.}}$$

Resultatopgørelse

tkr.	Note	Koncern	Moderselskab
		2005	2005
Nettoomsætning	1,2	22.388	0
Ændring af lagre af færdigvarer, varer under fremstilling og handelsvarer		2.812	0
Arbejde udført for egen regning og opført under aktiver		3.058	0
Værdiregulering af biologiske aktiver		5.371	0
Råvarer og hjælpematerialer		-18.081	0
Bruttoresultat		15.548	0
Andre driftsindtægter	3	4.270	0
Personaleomkostninger	4	-9.966	0
Eksterne driftsomkostninger	5	-6.514	-29
		3.338	-29
Afskrivninger på materielle anlægsaktiver		-2.689	0
Avance ved salg af materielle anlægsaktiver		399	0
Resultat af primær drift		1.048	-29
Finansielle indtægter	6	594	580
Finansielle omkostninger	7	-1.781	-425
Resultat før skat		-139	126
Skat af årets resultat	8	79	-35
Årets resultat		-60	91
Forslag til resultatdisponering			
Foreslået udbytte			0
Overført resultat			91
			91

Balance

tkr.	Note	Koncern 2005	Moderselskab 2005
AKTIVER			
Langfristede aktiver			
Materielle aktiver			
	9		
Grunde og bygninger		18.376	0
Produktionsanlæg og maskiner		14.345	0
		32.721	0
Biologiske aktiver			
Stambesætning og mælkekvoter		10.409	0
		10.409	0
Finansielle aktiver			
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	10	0	8.138
		0	8.138
Langfristede aktiver i alt		43.130	8.138
Kortfristede aktiver			
Varebeholdninger	11	6.250	0
Biologiske aktiver		12.354	0
Tilgodehavender	12	3.429	18.286
Andre tilgodehavender		985	0
Periodeafgrænsningsposter		1.238	0
Værdipapirer	13	395	0
Likvide beholdninger		5.838	81
Kortfristede aktiver i alt		30.489	18.367
AKTIVER I ALT		73.619	26.505

Balance

tkr.	Note	Koncern 2005	Moderselskab 2005
PASSIVER			
Egenkapital			
Anpartskapital		8.256	128
Overkurs		16	8.144
Overført resultat		-60	91
Egenkapital i alt		8.212	8.363
Forpligtelser			
Langfristede forpligtelser			
Udskudt skat	14	8.542	0
Gæld til aktionærer		11.999	5.991
Kreditinstitutter	15	23.977	11.985
		44.518	17.976
Kortfristede forpligtelser			
Kreditinstitutter	15	11.131	0
Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	16	8.614	83
Selskabsskat	17	780	35
Periodeafgrænsningsposter		364	48
		20.889	166
Forpligtelser i alt		65.407	18.142
PASSIVER I ALT			
		73.619	26.505
Eventualforpligtelser, eventualaktiver og sikkerhedsstillelser			
Noter uden henvisning	22-26		

Egenkapitalopgørelse

tkr.	Koncern			
	Anparts- kapital	Overkurs	Overført resultat	I alt
Egenkapital 22. december 2004	256	16	0	272
Egenkapitalbevægelser i 2005				
Kapitalforhøjelse	8.000	0	0	8.000
Årets resultat	0	0	-60	-60
Egenkapitalbevægelser i 2005 i alt	8.000	0	-60	7.940
Egenkapital 31. december 2005	8.256	16	-60	8.212

tkr.	Moderselskab				
	Anparts- kapital	Over- kurs	Proforma konso- lidering	Overført resultat	I alt
Egenkapital 22. december 2005	128	16	0	0	144
Egenkapitalbevægelser i 2005					
Proforma konsolidering	0	0	8.128	0	8.128
Årets resultat	0	0	0	91	91
Egenkapitalbevægelser i 2005 i alt	0	0	8.128	91	8.219
Egenkapital 31. december 2005	128	16	8.128	91	8.363

Pengestrømsopgørelse

tkr.	Note	Koncern	Moderselskab
		2005	2005
Resultat før skat		-139	126
Regulering for ikke-likvide driftsposter m.v.:			
Af- og nedskrivninger		2.689	0
Avance ved salg af materielle anlægsaktiver		-399	0
Værdiregulering af biologiske aktiver		-5.371	0
Finansielle indtægter		-594	-580
Finansielle omkostninger		1.781	425
Pengestrøm fra primær drift før ændring i driftskapital		-2.033	-29
Ændring i driftskapital	19	-10.267	-18.082
Pengestrøm fra primær drift		-12.300	-18.111
Renteindtægter, betalt		594	580
Renteomkostninger, betalt		-1.781	-425
Pengestrøm fra ordinær drift		-13.487	-17.956
Betalt selskabsskat		-629	-73
Pengestrøm fra driftsaktivitet		-14.116	-18.029
Køb af materielle anlægsaktiver		-8.599	0
Køb af finansielle anlægsaktiver	20	0	-10
Pengestrøm til investeringsaktivitet		-8.599	-10
Kapitalforhøjelse		8.000	0
Provenue ved optagelse af lån		23.977	17.976
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet		31.977	17.976
Årets pengestrøm		9.262	-63
Likvider, primo	21	-14.555	144
Likvider, ultimo	21	-5.293	81

Noter

1	Segmentoplysninger		
	FirstFarms-koncernens eneste aktivitet er landbrugsdrift i Slovakiet, hvorfor der ikke er anført segmentoplysninger.		
		Koncern	Moderselskab
	tkr.	2005	2005
2	Nettoomsætning		
	Salg af handelsvarer	72	0
	Salgsværdi af årets produktion m.v.	22.316	0
		22.388	0
3	Andre driftsindtægter		
	EU hektarstøtte	4.270	0
		4.270	0
4	Personaleomkostninger		
	Gager og lønninger	7.392	0
	Sociale bidrag m.v.	1.999	0
	Øvrige personaleomkostninger	575	0
		9.966	0
	Vederlag til ledelsen udgør	941	0
5	Honorar til generalforsamlingsvalgte revisorer		
	Samlet honorar til KPMG	25	25
	Der kan specificeres således:		
	Revision	25	25
6	Finansielle indtægter		
	Renter, likvide beholdninger og værdipapirer m.v.	34	17
	Renteindtægter fra tilknyttede virksomheder	0	402
	Kursgevinster på terminsforretninger	451	144
	Kursregulering af valutalån	15	15
	Øvrige renteindtægter	94	1
		594	579
7	Finansielle omkostninger		
	Renter, bankgæld	886	232
	Kurstab terminsforretninger	58	58
	Øvrige renteomkostninger	837	135
		1.781	425

Noter

8

Skat

Årets skat kan opdeles således:

Skat af årets resultat

Skat af årets resultat fremkommer således:

Aktuel skat

Udskudt skat

Skat af årets resultat kan forklares således:

Beregnet 28 % skat af resultat før skat

Regulering af beregnet skat i udenlandske tilknyttede virksomheder i forhold til 28 %

Effektiv skatteprocent

	Koncern	Moderselskab
tkr.	2005	2005
Skat af årets resultat	-79	35
	-79	35
Skat af årets resultat fremkommer således:		
Aktuel skat	1.166	35
Udskudt skat	-1.245	0
	-79	35
Skat af årets resultat kan forklares således:		
Beregnet 28 % skat af resultat før skat	-39	35
Regulering af beregnet skat i udenlandske tilknyttede virksomheder i forhold til 28 %	-40	0
	-79	35
Effektiv skatteprocent	57 %	28 %

9

Materielle aktiver

tkr.

Kostpris 22. december 2004

Tilgang

Afgang

Kostpris 31. december 2005

Af- og nedskrivninger
22. december 2004

Afskrivninger

Afgang

Af- og nedskrivninger
31. december 2005

Regnskabsmæssig værdi

31. december 2005

Afskrives over

	Koncern - 2005		
	Grunde og bygninger	Produktionsanlæg og maskiner	I alt
Kostpris 22. december 2004	38.345	27.225	65.570
Tilgang	235	11.091	11.326
Afgang	-4.541	-7.613	-12.154
Kostpris 31. december 2005	34.039	30.703	64.742
Af- og nedskrivninger 22. december 2004	16.500	22.658	39.158
Afskrivninger	1.376	1.313	2.689
Afgang	-2.213	-7.613	-9.826
Af- og nedskrivninger 31. december 2005	15.663	16.358	32.021
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2005	18.376	14.345	32.721
Afskrives over	20 år	5-10 år	

		Moderselskab	
		2005	
	tkr.		
10	Kapitalandele i dattervirksomheder		
	Kapitalandele i dattervirksomheder		0
	Tilgang ved proformakonsolidering		8.128
	Årets tilgang		10
	Kostpris 31. december 2005		8.138
	Regnskabsmæssig værdi 31. december		8.138

Navn	Hjemsted	Ejerandel 2005
Investeringselskabet Slovagri ApS	Vojens	100 %
Westpro S.r.o.	Slovakiet	25 %

FirstFarms ApS her gennem 100 %-ejerskab af Investeringselskabet Slovagri ApS bestemmende indflydelse over Westpro S.r.o.

		Koncern	Moderselskab
		2005	2005
	tkr.		
11	Varebeholdninger		
	Råvarer og hjælpematerialer	1.965	0
	Fremstillede færdigvarer og handelsvarer	4.285	0
		6.250	0

		Moderselskab	
		2005	2005
	tkr.		
12	Tilgodehavender		
	Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	3.429	0
	Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	0	18.286
		3.429	18.286

For tilgodehavender, der forfalder til betaling inden for 1 år efter regnskabsårets udløb, skønnes den nominelle værdi at svare til dagsværdien.

Noter

		Koncern	Moderselskab
	tkr.	2005	2005
13	Værdipapirer		
	Unoterede værdipapirer	395	0
		395	0
14	Udskudt skat		
	Udskudt skat 22. december 2004	9.787	0
	Årets udskudte skat indregnet i årets resultat	-1.245	0
	Udskudt skat 31. december	8.542	0
	Udskudt skat indregnes således i balancen:		
	Udskudt skat (forpligtelse)	8.542	0
	Udskudt skat 31. december, netto	8.542	0
	Udskudt skat vedrører:		
	Materielle aktiver	8.081	0
	Biologiske aktiver	593	0
	Kortfristede aktiver	-66	0
	Øvrige forpligtelser	-66	0
		8.542	0

Ændring i midlertidige forskelle i årets løb

tkr.	Koncern		
	Balance 22/12 2004	Indregnet i årets resultat, netto	Balance 31/12 2005
Materielle aktiver	9.297	-1.216	8.081
Biologiske aktiver	593	0	593
Andre kortfristede aktiver	-71	5	-66
Øvrige forpligtelser	-32	-34	-66
	9.787	-1.245	8.542

15

tkr.

Gæld til kreditinstitutter

Gæld til kreditinstitutter er indregnet således i balancen:

Langfristede forpligtelser

Kortfristede forpligtelser

Dagsværdi

Nominal værdi

	Koncern 2005	Moderselskab 2005
Langfristede forpligtelser	23.977	11.985
Kortfristede forpligtelser	11.131	0
Dagsværdi	35.108	11.985
Nominal værdi	35.108	11.985

Koncernen og moderselskabet har pr. 31. december følgende lån og kreditter:

		Koncern			
		Effektiv rente	Regnskabsmæssig værdi		Dagsværdi
Lån	Udløb	Fast/variabel	2005	2005	2005
			%	tkr.	tkr.
DKK	2008	Variabel	3,37	6.000	6.000
CHF	2007	Variabel	1,93	5.985	5.985
DKK	2008	Variabel	3,38	6.000	6.000
CHF	2007	Variabel	1,92	5.992	5.992
SKK	2006	Variabel	-	11.131	11.131
				35.108	35.108
		Moderselskab			
		Effektiv rente	Regnskabsmæssig værdi		Dagsværdi
Lån	Udløb	Fast/variabel	2005	2005	2005
			%	tkr.	tkr.
DKK	2008	Variabel	3,37	6.000	6.000
CHF	2007	Variabel	1,93	5.985	5.985
				11.985	11.985

Dagsværdien er opgjort som nutidsværdien af forventede fremtidige afdrags- og rentebetalinger.

Noter

	Koncern	Moderselskab
	2005	2005
tkr.		
16	Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	
	Leverandørgæld	0
	Anden gæld	83
		83
17	Skyldig selskabsskat	
	Skyldig selskabsskat 22. december 2004	0
	Årets aktuelle skat	35
	Betalt selskabsskat i året	0
	Skyldig selskabsskat 31. december	35
18	Eventualaktiver, -forpligtelser og sikkerhedsstillelser	
	Eventualforpligtelser	
	Kautions for dattervirksomhed	11.992
	Operationel leasing	—
		—
	Landbrugsdrift i udenlandsk datterselskab foregår delvist ved ejerskab af jord og delvist ved indgåelse af jordlejekontrakter. Den årlige jordleje fastsættes i forhold til den officielt fastlagte hartkornsværdi af jorden.	
	Sikkerhedsstillelser	
	Til sikkerhed for bankgæld i udenlandsk dattervirksomhed, 11.131 tkr., er afgivet pant i virksomhedens nettoaktiver i Slovakiet.	
19	Ændring i driftskapital	
	Ændring i biologiske aktiver	0
	Ændring i tilgodehavender	-18.286
	Ændring i leverandører og anden gæld	204
		-18.082
20	Køb af dattervirksomheder og aktiviteter	
	Vedrører købet af 25 % af Westpro S.r.o., Slovakiet	
21	Likvider	
	Likvider 31. december omfatter:	
	Likvide beholdninger	81
	Gæld til kreditinstitutter	0
	Likvider 31. december	81

Valuta- og renterisici

Koncernens risikostyringspolitik

Koncernen er som følge af sin drift, investeringer og finansiering eksponeret over for ændringer i valutakurser og renteniveau.

Vedrørende beskrivelse af anvendt regnskabspraksis og metoder, herunder anvendte indregningskriterier og målingsgrundlag, henvises til omtale under anvendt regnskabspraksis.

Valutarisici

Koncernens udenlandske virksomheder påvirkes ikke i betydelig grad af valutakursudsving, idet såvel indtægter som omkostninger afregnes i lokal valuta.

Resultatopgørelsen for koncernen påvirkes af ændringer i valutakurserne, idet de udenlandske tilknyttede virksomheders resultat ved årets udgang omregnes til danske kroner på baggrund af gennemsnitskurser.

Koncernens valutarisici afdækkes primært som følge af indtægter og omkostninger i samme valuta.

Valutarisici i balancen 31. december

Valuta	Koncern	Moderselskab
	2005	2005
SKK	42.106	10
CHF	-11.977	-5.985
	30.129	-5.975

Valutasikringsaftaler vedrørende fremtidige transaktioner

Der er ingen valutasikringsaftaler vedrørende fremtidige transaktioner.

Åbenstående valutakurssikringsaftaler for koncernen og moderselskabet, der ikke opfylder betingelserne for regnskabsmæssig sikring, specificeres således:

	Beregnings- mæssig hovedstol ¹⁾ tkr.	2005	
		Dagsværdi tkr.	Restløbetid mdr.
CZK	-6.000	7	1
CZK	-6.000	-58	1-3

¹⁾ Positive hovedstole af valutaterminsforretninger er køb af den pågældende valuta, og negative hovedstole er salg.

Bortset fra instrumenter, der ikke opfylder betingelserne for regnskabsmæssig behandling som sikring, er der i resultatopgørelsen ikke indregnet ændringer i dagsværdien for unoterede finansielle aktiver og forpligtelser.

Renterisici

Koncernens lån i kreditinstitutter er variabelt forrentet. Renterisikoen er ikke afdækket ved indgåelse af renteswaps el.lign.

Noter

Kreditrisici

Koncernen har ikke væsentlige risici vedrørende en enkelt kunde eller samarbejdspartner.

Indbyggede finansielle instrumenter

Der er i koncernen og moderselskabet foretaget en gennemgang af kontrakter, der potentielt kunne indeholde betingelser, der svarer til afledte finansielle instrumenter, og hvor der er behov for særskilt indregning af det indbyggede afledte finansielle instrument til dagsværdi. Gennemgangen har ikke givet anledning til indregning af afledte finansielle instrumenter.

23

tkr.

Operational leasing

Uopsigelige operationelle leasingydelser er som følger:

0-1 år

1-5 år

>5 år

	Koncern 2005	Moderselskab 2005
	2.455	0
	7.426	0
	787	0
	10.668	0

Koncernen leaser driftsmateriel under operationelle leasingkontrakter. Leasingperioden er typisk en periode på mellem 2 og 8 år, med mulighed for forlængelse efter periodens udløb. Ingen af leasingkontrakterne indeholder betingede lejeydelser.

Der er i resultatopgørelsen for koncernen for 2005 indregnet 1.785 tkr. vedrørende operationel leasing.

24

Nærtstående parter

FirstFarms ApS har ingen nærtstående parter med bestemmende indflydelse på FirstFarms ApS.

FirstFarms ApS' nærtstående parter med betydelig indflydelse omfatter selskabets bestyrelse og direktion. Nærtstående parter omfatter endvidere selskaber, hvori førnævnte personkreds har væsentlige interesser.

Endvidere omfatter de nærtstående parter de tilknyttede virksomheder, jf. note 10, hvor FirstFarms ApS har bestemmende eller betydelig indflydelse.

Tilknyttede virksomheder samt FirstFarms-koncernens ejerandele heri fremgår af koncernoversigten, side 6.

24

Nærtstående parter (fortsat)

Tilknyttede og associerede virksomheder

Samhandel med tilknyttede og associerede virksomheder har omfattet følgende:

	Koncern	Moderselskab
tkr.	2005	2005
Køb af råvarer og hjælpematerialer fra tilknyttede virksomheder	886	0
Salg af tjenesteydelser til tilknyttede virksomheder	1.210	0

Transaktioner med tilknyttede virksomheder er elimineret i proforma koncern- og årsregnskabet i overensstemmelse med den anvendte regnskabspraksis.

Moderselskabets mellemværender med tilknyttede virksomheder pr. 31. december fremgår af note 12.

Forrentning af mellemværender med tilknyttede virksomheder fremgår af note 6 og 7.

Moderselskabet har ikke modtaget udbytte fra dattervirksomheder i 2005.

Moderselskabet har stillet kaution for dattervirksomheds lån hos kreditinstitutter, jf. note 18.

Herudover har der ikke i årets løb været gennemført transaktioner med bestyrelse, direktion, væsentlige aktionærer eller andre nærtstående parter.

25

Bestyrelse og direktion

Selskabets bestyrelsesmedlemmer besidder følgende anpartsposter i FirstFarms ApS og beklæder følgende ledelseshverv i andre danske selskaber.

Anparts- besiddelse (nom. kr.)	Ledelseshverv i andre danske selskaber
--------------------------------------	--

Bestyrelse

Henrik Hougaard

16.000

Nuværende direktionsposter:

Skaarupgaard Skov ApS, Skaarupgaard Holding ApS, Skiold Polska A/S, Fortin Madrejon A/S, Thoraso ApS, Skiold Holding A/S, Aktieselskabet af 15/6 1993.

Nuværende bestyrelsesposter:

Engsko A/S (formand), Aktieselskabet af 15/6 1993, Skiold A/S (formand), Skiold Holding A/S, Investeringselskabet Slovagri ApS, Acemo S.A. (Frankrig), Danagri-35 Ltd. (England), Ifc Bristol ZAO (Rusland), DK-Tec A/S (formand), Skiold Mullerup A/S (næstformand), Damas A/S, United Milling Systems ApS, DUI Holding A/S (formand), Krystalinvest, Sæby ApS, Fortin Madrejon A/S, Skiold International A/S (formand), Skiold Holding A/S, Ejendomsselskabet Møllehuset A/S, Thoraso ApS, Grintec A/S (formand), Atlantic Agro Holdings ApS (formand) og Skiold Polska A/S.

Stig Axel Andersson

16.000

Nuværende direktionsposter:

Hagesholm Gods ApS, Dan Mark Skov A/S, Condito ApS, Stig Andersson Holding ApS, Offerdal Holding ApS

Nuværende bestyrelsesposter:

Investeringselskabet Slovagri ApS, Biogasbranchens Fælles-indkøb A/S, Farstrup Nørregaard ApS, Overgaard Gods A/S

Tom Christensen Høeg

16.000

Nuværende direktionsposter:

Ejendomsselskabet Dania ApS, Planova Shop System A/S, Riisbøll Høeg Holding ApS, Hepla Holding ApS, Høeg Ejendomme A/S.

Nuværende bestyrelsesposter:

Planova Shop Systems A/S, Investeringselskabet Slovagri ApS, Pic-Nic Restaurant (under konkurs), Fortin Madrejon A/S, K/S Skåne-Esløv, Høeg-Ejendomme A/S.

Per Villumsen

16.000

Nuværende direktionsposter:

Vipax ApS, PV Holding Trustrup ApS.

Nuværende bestyrelsesposter:

Investeringselskabet Slovagri ApS, Moravia Invest A/S.

26

Efterfølgende begivenheder

Selskabet har via dattervirksomhed i Slovakiet erhvervet 100 % af selskabskapitalen i Mast Stupava S.r.o. i juli 2006.

Der er ikke herudover indtruffet væsentlige hændelser af betydning for selskabets drift efter 31. december 2005.

16.3

Erklæring afgivet af uafhængig revisor om review af proforma halvårsregnskabet pr. 30. juni 2006 for FirstFarms A/S**Til aktionærene i FirstFarms A/S**

Vi har efter aftale foretaget review af proforma halvårsregnskabet pr. 30. juni 2006 for FirstFarms A/S, der aflægges efter indregnings- og målebestemmelserne i henhold til International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU.

Selskabets ledelse har ansvaret for proforma halvårsregnskabet. Vores ansvar er på grundlag af vores review at afgive en konklusion på proforma halvårsregnskabet.

Det udførte review

Vi har udført vores gennemgang i overensstemmelse med den danske revisionsstandard om review. Denne standard kræver, at vi tilrettelægger og udfører reviewet med henblik på at opnå begrænset sikkerhed for, at proforma halvårsregnskabet ikke indeholder væsentlig fejlinformation. Et review er begrænset til først og fremmest at omfatte forespørgsler til selskabets ledelse og medarbejdere samt analyser af regnskabstal og giver derfor mindre sikkerhed end en revision. Vi har ikke udført revision og afgiver derfor ingen revisionskonklusion om proforma halvårsregnskabet.

Konklusion

Ved det udførte review er vi ikke blevet bekendt med forhold, der afkræfter, at proforma halvårsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og den finansielle stilling pr. 30. juni 2006 samt af resultat af koncernens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme for perioden 1. januar – 30. juni 2006 i overensstemmelse med indregnings- og målebestemmelserne i henhold til International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU.

Supplerende oplysning

FirstFarms-koncernen blev etableret i sin nuværende form i løbet af 2006. Proformatallene repræsenterer som følge heraf regnskabstal for en periode, hvor koncernen ikke eksisterede som en juridisk enhed.

Det er som følge af ovenstående valgt ikke at udarbejde ledelsesberetning.

Århus, den 8. november 2006

KPMG C.Jespersen

Statsautoriseret Revisionsinteressentskab

Jakob Nyborg
statsaut. revisor

Erik Dybdahl
statsaut. revisor

17

Vedtægter for FirstFarms A/S

1. Navn

1.1 Selskabets navn er FirstFarms A/S.

1.2 Selskabets binavn er Slovakia Holding A/S (FirstFarms A/S).

2. Hjemsted

2.1 Selskabets hjemstedskommune er Vejle.

3. Formål

3.1 Selskabets formål er direkte eller indirekte at foretage investeringer i landbrug eller i selskaber, der driver sådanne; samt virksomhed med produktion og handel og anden virksomhed, der efter bestyrelsens skøn er forbunden hermed.

4. Aktiekapital

4.1 Selskabets kapital udgør kr. 58.252.400.

4.2 Aktiekapitalen er ikke opdelt i aktieklasser.

4.3 Aktiekapitalen er fuldt indbetalt.

5. Aktier

5.1 Hver akties pålydende er kr. 100.

5.2 Aktierne er omsætningspapirer. Der gælder ingen indskrænkninger i aktiernes omsættelighed. Ingen aktier skal have særlige rettigheder, og ingen aktionær er forpligtet til at lade sine aktier indløse.

5.3 Aktierne udstedes gennem Værdipapircentralen. De til værdipapirerne knyttede rettigheder skal indberettes til Værdipapircentralen i henhold til gældende regler.

Aktierne skal lyde på navn og skal noteres på navn i Selskabets aktiebog. Selskabets aktiebogføres af Aktiebog Danmark, Kongevejen 118, 2840 Holte, der er valgt som aktiebogfører på Selskabets vegne.

6. Bemyndigelser, aktietegningsoptioner

6.1 Selskabets bestyrelse er bemyndiget til i tiden indtil den 31. august 2011 ad én eller flere gange at udstede aktietegningsoptioner i henhold til aktieselskabslovens § 40 b, til medlemmer af Selskabets direktion samt til Selskabets medarbejdere og konsulenter/rådgivere med ret til tegning for et beløb på op til kr. 5.000.000,00 aktier i Selskabet uden fortegningsret for Selskabets eksisterende aktionærer til en kurs, der fastlægges af bestyrelsen, samt til at gennemføre den dertil hørende kapitalforhøjelse. Bestyrelsen er endvidere bemyndiget til at fastlægge vilkårene for fordelingen og udstedelsen samt til at fastsætte den tagningsperiode, i hvilken aktietegningsoptionerne kan udnyttes.

- 6.1 (a) På et bestyrelsesmøde i Selskabet afholdt den 10. oktober 2006 vedtog bestyrelsen at ud stede 27.500 stk. aktietegningsoptioner (warrants) svarende til nominelt kr. 2.750.000,00 aktier og vedtog den dertil hørende kapitalforhøjelse. Vilklårene for aktietegningsoptionerne er indeholdt i bilag 6.1(a), der udgør en integreret del af disse vedtægter.
- 6.2 Selskabets bestyrelse er bemyndiget til i tiden indtil den 31. december 2007 ad én eller flere gange med henblik på notering af Selskabets aktier på Københavns Fondsbørs at forhøje Selskabets aktiekapital med op til kr. 600.000.000,00, jf. aktieselskabslovens § 37. Kapitalforhøjelsen gennemføres ved kontant indbetaling eller ved konvertering af gæld uden fortegningsret for Selskabets eksisterende aktionærer.
- 6.3 Selskabets bestyrelse er bemyndiget til i tiden indtil den 30. september 2011 ad én eller flere gange at forhøje Selskabets aktiekapital med op til kr. 150.000.000,00, jf. aktieselskabslovens § 37. Kapitalforhøjelserne skal gennemføres ved kontant indbetaling eller ved ap-portindskud med eller uden fortegningsret for Selskabets eksisterende aktionærer, som vedtaget af Selskabets bestyrelse i hvert enkelt tilfælde.
- 6.4 Aktierne udstedt i henhold til bemyndigelsen i henholdsvis pkt. 6.2 og pkt. 6.3 skal være omsætningspapirer noteret på navn. Der gælder ingen indskrænkninger i aktiernes omsættelighed, og ingen aktionærer er forpligtet til at lade aktier indløse helt eller delvist. Aktierne skal have de samme rettigheder som den eksisterende aktiekapital. Aktierne skal give aktionæren ret til udbytte og andre rettigheder i Selskabet fra tidspunktet for bestyrelsens beslutning om forhøjelse af aktiekapitalen.
- 6.5 Bestyrelsen er bemyndiget til at ændre nærværende vedtægter i tilfælde af udnyttelse af de givne bemyndigelser eller aktietegningsoptionerne.

7. Generalforsamling

- 7.1 Generalforsamlinger afholdes på Selskabets hjemsted eller i Region Syddanmark.
- 7.2 Ekstraordinær generalforsamling afholdes efter en generalforsamlings beslutning, bestyrelsens beslutning, eller når det kræves af Selskabets revisor, eller når det til behandling af et bestemt emne skriftligt kræves af aktionærer, der ejer mindst en tiendedel af aktiekapitalen.
- 7.3 Generalforsamlinger skal indkaldes med højst 4 ugers og mindst 8 dages varsel. Indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling skal ske senest 14 dage efter, at bestyrelsen har modtaget behørig anmodning herom.
- 7.4 Bestyrelsen indkalder til generalforsamling ved elektronisk post til hver navnenoteret aktionær, som har fremsat ønske derom, og ved annoncering i mindst et landsdækkende dagblad samt via Københavns Fondsbørs. Er oplysningerne i aktiebogen utilstrækkelige eller mangelfulde, har bestyrelsen ingen pligt til at søge disse berigtiget eller til at indkalde på anden måde.
- 7.5 I indkaldelsen skal angives, hvilke emner der skal behandles på generalforsamlingen. Såfremt der på generalforsamlingen skal behandles forslag til vedtægtsændringer, skal forslagsets væsentligste indhold angives i indkaldelsen.
- 7.6 Senest otte dage før generalforsamlingen skal dagsordenen og de fuldstændige forslag samt – for den ordinære generalforsamlings vedkommende – årsrapport med revisionspå-

tegning fremlægges til eftersyn for aktionærene på Selskabets kontor og samtidig sendes til enhver noteret aktionær, som har fremsat anmodning herom.

7.7 Ordinære generalforsamlinger skal afholdes hvert år inden udgangen af april måned.

7.8 Dagsordenen for den ordinære generalforsamling skal omfatte:

- 1) Beretning om Selskabets virksomhed,
- 2) Forelæggelse af årsrapport med revisionspåtegning til godkendelse og meddelelse af decharge til bestyrelsen,
- 3) Beslutning om anvendelse af overskud eller dækning af underskud i henhold til den godkendte årsrapport,
- 4) Valg af medlemmer til bestyrelsen,
- 5) Valg af revisor,
- 6) Forslag fra bestyrelsen og aktionærene, og
- 7) Eventuelt.

7.9 Forhandlingerne på generalforsamlingen ledes af en dirigent, der udpeges af bestyrelsen. Dirigenten afgør alle spørgsmål vedrørende emnernes behandling, stemmeafgivning og resultatet heraf.

7.10 Generalforsamlingen træffer beslutning ved simpelt stemmeflertal, medmindre andet følger af lovgivningen eller af Selskabets vedtægter.

7.11 Et referat af generalforsamlingen indføres i Selskabets forhandlingsprotokol. Referatet skal underskrives af dirigenten og af bestyrelsens formand.

8. Møderet – Stemmeret

8.1 Enhver aktionær, som senest 5 dage inden generalforsamlingens afholdelse har meddelt Selskabet sin deltagelse, og som har modtaget et adgangskort, er berettiget til personligt eller ved fuldmagt at deltage i generalforsamlingen. Adgangskort udstedes til den i Selskabets aktiebog noterede aktionær eller mod forevisning af en ikke mere end 5 dage gammel depotudskrift fra Værdipapircentralen eller fra et kontoførende pengeinstitut samt, hvis det kræves af Selskabet, en skriftlig erklæring fra aktionæren om, at aktierne ikke er eller vil blive overdraget til andre inden generalforsamlingen er afholdt.

8.2 På generalforsamlingen giver hvert aktiebeløb på kr. 100 én stemme.

8.3 En aktionær, der har erhvervet aktier ved overdragelse, kan ikke udøve stemmeret for de pågældende aktier på generalforsamlinger, der er indkaldt, uden at aktierne er blevet noteret i Selskabets aktiebog, eller aktionæren over for Selskabet har anmeldt og dokumenteret sin erhvervelse.

9. Meddelelser

9.1 Selskabet anvender elektronisk dokumentudveksling og elektronisk post i kommunikationen med Selskabets aktionærer.

9.2 Selskabet giver alle meddelelser til Selskabets aktionærer via elektronisk post, herunder indkaldelse til ordinær og ekstraordinær generalforsamling og tilsendelse af dagsorden, regnskabsmeddelelser, årsrapport, delårsrapporter, fondsårsmeddelelser, finanskalender og generalforsamlingsprotokollater. Dokumenter og meddelelser vil tillige kunne findes på Selskabets hjemmeside www.firstfarms.dk.

9.3 Alle aktionærer skal oplyse elektronisk postadresse til Selskabet og løbende ajourføre denne.

9.4 Oplysninger om krav til anvendte systemer og om anvendelsen af elektronisk kommunikation gives af Selskabets direktion direkte til aktionærerne eller på Selskabets hjemmeside, www.firstfarms.dk.

10. Bestyrelse

10.1 Til Selskabets bestyrelse vælger generalforsamlingen mindst tre og højst seks medlemmer.

10.2 Bestyrelsesmedlemmer, som er valgt af generalforsamlingen, afgår på hvert års ordinære generalforsamling, men kan genvælges.

10.3 Ingen der er fyldt 70 år, kan vælges til bestyrelsen. Et bestyrelsesmedlem skal fratæde ved afslutningen af den første ordinære generalforsamling, efter bestyrelsesmedlemmet er fyldt 70 år.

10.4 Bestyrelsen vælger blandt sine medlemmer en formand og eventuelt en næstformand.

10.5 Bestyrelsen træffer beslutning ved simpelt stemmeflertal. I tilfælde af stemmelighed er formandens stemme afgørende.

10.6 Bestyrelsen træffer ved en forretningsorden nærmere bestemmelse om udførelsen af sit hverv.

10.7 Bestyrelsesmedlemmerne oppebærer et årligt honorar, hvis samlede størrelse skal fremgå af årsrapporten for det pågældende år.

10.8 Bestyrelsen kan meddele prokura, enkel eller kollektiv.

11. Direktion

11.1 Bestyrelsen ansætter en direktion bestående af 1-3 direktører. Hvis direktionen består af flere direktører, skal én af disse udnævnes til administrerende direktør.

12. Tegningsregel

12.1 Selskabet tegnes af bestyrelsens formand i forening med et bestyrelsesmedlem eller en direktør, af 2 bestyrelsesmedlemmer i forening med en direktør eller af den samlede bestyrelse.

13. Revisor

13.1 Selskabets årsrapport revideres af en statsautoriseret revisor.

13.2 Revisor vælges af den ordinære generalforsamling for et år ad gangen.

14. Årsrapport

14.1 Selskabets regnskabsår er kalenderåret.

Vedtaget på Selskabets ekstraordinære generalforsamling den 27. oktober 2006.

BILAG 6.1(a) TIL VEDTÆGTERNE FOR FIRSTFARMS A/S**AKTIETEGNINGSOPTION (WARRANT) - J.F. VEDTÆGTERNES PKT. 6.1(a)****1. Indledning – Beslutninger**

- 1.1 På en ekstraordinær generalforsamling afholdt den 21. september 2006 i FirstFarms A/S ("Selskabet") blev det besluttet at bemyndige bestyrelsen til i henhold til aktieselskabslovens § 40b at udstede aktietegningsoptioner ("Warrants") til medlemmer af Selskabets direktion samt til Selskabets medarbejdere og konsulenter/rådgivere med op til et samlet beløb på nominelt kr. 5.000.000,00 aktier i Selskabet uden fortegningsret for de eksisterende aktionærer. Bemyndigelsen til bestyrelsen er fastlagt i pkt. 6 i Selskabets vedtægter.
- 1.2 Selskabets bestyrelse har den 10. oktober 2006 besluttet at udnytte sin bemyndigelse til på de heri anførte vilkår at udstede Warrants og den dertil hørende kapitalforhøjelse for et samlet nominelt beløb på kr. 2.750.000,00 til visse medarbejdere samt direktionen. Antallet af warrants tildelt hver enkel person fremgår af bestyrelsesbeslutningen.

2. Warrant og Udnyttelsesprisen

- 2.1 Hver Warrant giver indehaveren af den pågældende Warrant ("Indehaveren") ret (men ikke pligt) til at tegne en aktie á nominelt kr. 100 til kr. 105 per aktie med et tillæg på 5 % p.a., der beregnes pr. kalenderdag fra tildelingstidspunktet frem til udnyttelsestidspunktet og tilskrives én gang årligt første gang den 31. december 2006 og på udnyttelsestidspunktet ("Udnyttelsesprisen").

3. Udnyttelse af Warrant

- 3.1 En tredjedel (1/3) af de tildelte Warrants kan udnyttes tre (3) år efter tildelingstidspunktet, yderligere en tredjedel (1/3) kan udnyttes efter fire (4) år og den resterende tredjedel (1/3) kan udnyttes fem (5) år efter tildelingstidspunktet.
- 3.2 De perioder, hvor Warrants kan udnyttes ("Udnyttelsesperioden") er, (i) såfremt Selskabet er børsnoteret, (a) i en periode på 21 dage fra offentliggørelsen af Selskabets kvartals- og halvårsrapport og (b) i en periode på 21 dage fra offentliggørelsen af Selskabets årsregnskabsmeddelelse, og (ii) såfremt Selskabet ikke er børsnoteret den sidste måned i hvert kvartal.
- 3.3 Såfremt en Indehaver ønsker at udnytte sin Warrant, skal Indehaveren skriftligt meddele ("Udnyttelsesmeddelelse") dette til Selskabets bestyrelsesformand, idet en sådan Udnyttelsesmeddelelse skal være kommet frem til Selskabets adresse (med attention til bestyrelsesformanden) inden for en Udnyttelsesperiode.

Indehaveren skal i Udnyttelsesmeddelelsen angive, hvor mange Warrants Indehaveren ønsker at udnytte.
- 3.4 Såfremt Indehaveren ikke indbetaler det fulde tegningsbeløb i overensstemmelse med pkt. 7.1 (ii) nedenfor for de aktier, der i henhold til Udnyttelsesmeddelelsen skal tegnes, bortfalder Udnyttelsesmeddelelsen automatisk og bliver uden retskraft.

- 3.5 Under forudsætning af rettidig afgivelse af Udnyttelsesmeddelelse og rettidig indbetaling af tegningsbeløbet til Selskabet, er Selskabet forpligtet til at foretage anmeldelse til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen med henblik på registrering af den kapitalforhøjelse, der foretages i forbindelse med Indehaverens udnyttelse af sine Warrants, jf. aktieselskabslovens § 36, stk. 3.

4. Justering af Udnyttelsesprisen, Fremrykkelse af udnyttelsestidspunkt mv.

- 4.1 Udnyttelsesprisen og/eller det antal aktier, der kan tegnes i henhold til den pågældende Warrant justeres ikke i følgende tilfælde:
- (i) forhøjelse af Selskabets aktiekapital til en kurs, som svarer til eller er højere end markedskursen for Selskabets aktier på beslutningstidspunktet,
 - (ii) udstedelse af konvertible gældsbreve til en konverteringskurs, som svarer til eller er højere end markedskursen for Selskabets aktier på beslutningstidspunktet,
 - (iii) udstedelse af nye warrants til en udnyttelsespris, som svarer til eller er højere end markedskursen for Selskabets aktier på beslutningstidspunktet, eller
 - (iv) forhøjelse af Selskabets aktiekapital ved udstedelse af yderligere warrants i henhold til bemyndigelsen i pkt. 6.1 i Selskabets vedtægter og/eller ved udnyttelse af sådanne yderligere warrants (uanset om udnyttelsesprisen for sådanne warrants ligger over eller under markedskursen for Selskabets aktier på udstedelsestidspunktet eller på tidspunktet for udnyttelse af warrants),
- 4.2 Antallet af aktier, der kan tegnes ved udnyttelse af en sådan Warrant op- eller nedjusteres (i det omfang lovgivningen giver mulighed herfor), således at den pågældende Warrant (enkeltvis eller i forening med andre Warrants ejet af Indehaveren) berettiger Indehaveren til at tegne en forholdsmæssig uændret ejerandel i Selskabet mod indskud af et uændret tegningsbeløb i følgende tilfælde:
- (i) udstedelse af fondsaktier,
 - (ii) nedsættelse af Selskabets aktiekapital til dækning af tab, eller
 - (iii) nedsættelse af Selskabets aktiekapital med henblik på oprettelse af en særlig fond i henhold til aktieselskabslovens § 44a, stk. 1, nr. 3.
- 4.3 Udnyttelsesprisen og/eller det antal aktier, som kan tegnes i henhold til den pågældende Warrant op- eller nedjusteres (i det omfang lovgivningen giver mulighed herfor), således at Indehaveren kompenseres for den udvanding, om nogen, af værdien af den pågældende Warrant, såfremt Selskabet træffer beslutning om at:
- (i) forhøje Selskabets aktiekapital til en kurs, som er lavere end markedskursen for Selskabets aktier på beslutningstidspunktet,
 - (ii) udstede konvertible gældsbreve med en konverteringskurs, som er lavere end markedskursen for Selskabets aktier på beslutningstidspunktet,
 - (iii) udstede nye warrants (bortset fra de i henhold til vedtægternes pkt. 6.1 bemyndigede warrants) med en udnyttelsespris, som er lavere end markedskursen for Selskabets aktier på beslutningstidspunktet,

- (iv) erhverve aktier i Selskabet til en kurs, som er højere end markedskursen for Selskabets aktier på erhvervelses tidspunktet, eller
 - (v) nedsætte Selskabets aktiekapital med et andet end de ovenfor under pkt. 5.2 (ii) og (iii) anførte formål eller udlodder udbytte,
- 4.4 Såfremt Selskabet – i tiden indtil udnyttelse af en Warrant – træffer beslutning om opløsning af Selskabet ved fusion eller solvent likvidation, er Selskabet, uanset om andet måtte følge af pkt. 3.1 og 3.2, berettiget og forpligtet til at fremrykke udnyttelsestidspunktet for en sådan Warrant ved at afgive en skriftlig meddelelse med en frist på to uger til Indehaveren om at udnytte den pågældende Warrant inden beslutningen om at opløse Selskabet får retsvirkning. Indehaverens Udnyttelsesmeddelelse skal afgives i overensstemmelse med den i pkt. 3.3 angivne procedure. Enhver Warrant, som ikke er udnyttet af Indehaveren inden udløbet af fristen på 2 uger til at give meddelelse, bortfalder automatisk uden yderligere meddelelse, vederlag og/eller kompensation til Indehaveren på tidspunktet hvor beslutningen om at opløse Selskabet får retsvirkning.
- 4.5 Såfremt Selskabet – i tiden indtil udnyttelse af en Warrant – træffer beslutning om spaltning af Selskabet, kan Selskabet træffe bestemmelse om, at
- (i) fremrykke udnyttelsestidspunktet for den pågældende Warrant ved at afgive en skriftlig meddelelse til Indehaveren med en frist på 2 (to) uger til at udnytte den pågældende Warrant, inden beslutningen om spaltningen får retsvirkning. Indehaverens Udnyttelsesmeddelelse skal afgives i overensstemmelse med den i pkt. 3.3 angivne procedure. Enhver Warrant, som ikke er udnyttet af Indehaveren inden udløbet af fristen på 2 uger til at give meddelelse, bortfalder automatisk uden yderligere meddelelse, vederlag og/eller kompensation til Indehaveren på tidspunktet, hvor beslutningen om spaltningen får retsvirkning, eller
 - (ii) Indehaveren kan indgå ny aftale om at modtage warrants af en tilsvarende værdi i den juridiske enhed, som Indehaveren efter spaltningen er ansat i i overensstemmelse med ligningslovens § 7 H.
- 4.6 Såfremt Selskabet eller en væsentlig del af Selskabets virksomhed og aktiver (hvilket ikke omfatter salg af enkelte porteføljeselskaber uanset størrelse) – i tiden indtil udnyttelse af en Warrant – sælges til tredjemand ("Aktivsalg"), er Selskabet, uanset om andet måtte følge af pkt. 3.1 og 3.2, berettiget – men ikke forpligtet – til at fremrykke udnyttelsestidspunktet for en sådan Warrant ved at afgive en skriftlig meddelelse til Indehaveren om at udnytte den pågældende Warrant inden for 2 (to) uger. Meddelelsen skal afgives til Indehaveren senest 3 (tre) måneder efter gennemførelsen af Aktivsalget. Indehaverens Udnyttelsesmeddelelse skal afgives i overensstemmelse med den i pkt. 3.3 anførte procedure. Enhver Warrant, som ikke er udnyttet af Indehaveren inden udløbet af fristen på 2 uger til at give meddelelse, bortfalder automatisk uden yderligere meddelelse, og/eller kompensation til Indehaveren.
- 4.7 Såfremt en aktionær i Selskabet – i tiden indtil udnyttelse af en Warrant – opnår en kontrollerende indflydelse i Selskabet, således som defineret i aktieselskabslovens § 2 (enkeltvis eller i forening med en eller flere enheder, som kontrollerer, er kontrolleret af eller under fælles kontrol med sådan aktionær) ("Ejerskifte"), er Selskabet, uanset om andet måtte følge af pkt. 3.1 og 3.2, berettiget – men ikke forpligtet – til at fremrykke udnyttelsestidspunktet for den pågældende Warrant ved at afgive en skriftlig

meddelelse til Indehaveren om at udnytte den pågældende Warrant inden for 2 (to) uger. Meddelelsen skal afgives til Indehaveren senest 3 (tre) måneder efter, at Ejerskiftet er gennemført. Indehaverens Udnyttelsesmeddelelse skal afgives i overensstemmelse med den i pkt. 3.3 angivne procedure. Enhver Warrant, som ikke er udnyttet af Indehaveren inden udløbet af fristen på 2 uger til at give meddelelse, bortfalder automatisk uden yderligere meddelelse, vederlag og/eller kompensation til Indehaveren.

- 4.8 Selskabets notering på en fondsbørs skal ikke medføre nogen justering eller fremrykkelse af udnyttelsestidspunktet for nogen Warrant.
- 4.9 Såfremt Selskabet er noteret på en fondsbørs, giver en efterfølgende afnotering af Selskabet, uanset om andet måtte følge af pkt. 3.1 og 3.2, Selskabet ret – men ikke pligt – til at fremrykke udnyttelsestidspunktet for en Warrant ved at afgive en skriftlig meddelelse til Indehaveren om at udnytte den pågældende Warrant inden for 2 (to) uger. Meddelelse skal afgives til Indehaveren senest 3 (tre) måneder efter, at afnoteringen er sket. Indehaverens Udnyttelsesmeddelelse skal afgives i overensstemmelse med den under pkt. 3.3 anførte procedure. Enhver del af den pågældende Warrant, som ikke er udnyttet af Indehaveren inden udløbet af fristen på 2 uger til at give meddelelse, bortfalder automatisk uden yderligere meddelelse, vederlag og/eller kompensation til Indehaveren.
- 4.10 Såfremt Selskabet – i tiden indtil udnyttelse af en Warrant – træffer beslutning om ændring af Selskabets kapitalstruktur på anden vis end forudsat i pkt. 4.1 - 4.9, og forudsat at en sådan ændring medfører en udvanding af værdien af den pågældende Warrant, skal tegningskursen og/eller antallet af aktier, som kan tegnes i henhold til den pågældende Warrant justeres (i det omfang lovgivningen giver mulighed herfor), således at Indehaveren kompenseres for den udvanding, om nogen, af værdien af den pågældende Warrant, som den pågældende beslutning måtte medføre.
- 4.11 Såfremt Selskabet træffer beslutning om at gennemføre nogen af de i henholdsvis pkt. 4.2, 4.3, 4.5 og 4.9 anførte ændringer, skal Selskabets bestyrelse anmode Selskabets revisor om en redegørelse for (a) om en justering af Udnyttelsesprisen og/eller antallet af aktier, som kan tegnes i henhold til den pågældende Warrant er påkrævet i henhold til sådanne bestemmelser, og (b), såfremt sådan bestemmelse foreskriver en justering, karakteren og omfanget af sådan justering. Selskabet skal straks efter modtagelse af revisors redegørelse udlevere en kopi heraf til Indehaveren. Konklusionen i revisors redegørelse er bindende for Selskabet og Indehaveren og kan ikke gøres til genstand for indsigelser eller tvist, herunder men ikke begrænset til i henhold til pkt. 9.

5. Vederlag for Warrant

- 5.1 Indehaveren skal ikke betale vederlag for den pågældende Warrant.

6. Vilkår for Aktierne

- 6.1 Følgende vilkår skal være gældende for aktier tegnet i forbindelse med udnyttelse af den pågældende Warrant:
- (i) Selskabets aktionærer skal ikke have fortegningsret til aktier tegnet ved udnyttelse af en Warrant, og
 - (ii) Tegningsbeløbet skal indbetales af Indehaveren inden 14 dage efter Selskabets meddelelse til Indehaveren om Tegningsbeløbets fastsættelse opgjort på udnyttelsestidspunktet. Tegningsbeløbet kan enten betales kontant, ved

check udstedt til Selskabet eller ved elektronisk overførsel. I tilfælde af Indehaverens manglende rettidige betaling af tegningsbeløbet, bortfalder Udnyttelsesmeddelelsen og skal anses for ikke at have været afgivet af Indehaveren.

6.2 Følgende vilkår skal være gældende for aktier udstedt i forbindelse med udnyttelse af en Warrant:

- (i) Aktierne skal udstedes i aktier à kr. 100 eller multipla heraf,
- (ii) Aktierne skal ikke tilhøre en særlig aktieklasse,
- (iii) Aktierne skal lyde på navn og skal noteres på navn i Selskabets aktiebog,
- (iv) Aktierne skal være ikke-omsætningspapirer,
- (v) Aktierne skal give Indehaveren ret til udbytte fra tidspunktet for Indehaverens Udnyttelsesmeddelelse, og
- (vi) Der skal for Aktierne gælde samme øvrige rettigheder og forpligtelser, som fastsat i Selskabets vedtægter.

I tilfælde af ændring af Selskabets vedtægter forud for udnyttelse af en Warrant, skal sådanne eventuelle ændrede rettigheder og forpligtelser gælde for den pågældende Warrant samt for samtlige aktier tegnet i forbindelse med udnyttelsen af en Warrant.

7. Omsættelighed af den pågældende Warrant

7.1 Den pågældende Warrant er et ikke-omsætningspapir.

7.2 Den pågældende Warrant er personlig og kan ikke overdrages eller stilles til sikkerhed eller i øvrigt gøres til genstand for tvangsfuldbyrdelse, dog kan den pågældende Warrant falde i arv.

8. Bortfald af den pågældende Warrant

8.1 Den pågældende Warrant bortfalder automatisk og uden yderligere meddelelse, vederlag eller kompensation til Indehaveren 6 (seks) år fra tildelingstidspunktet.

9. Voldgift og lovvalg

9.1 Enhver tvist, der opstår som følge af eller i forbindelse med den pågældende Warrant og/eller dette bilag 6.2, skal afgøres i overensstemmelse med Reglerne for Behandling af Sager ved Det Danske Voldgiftsinstitut (Danish Arbitration). Voldgiftsretten skal bestå af en voldgiftsmand, som udpeges af Voldgiftsinstituttet.

9.2 Den pågældende Warrant og/eller dette bilag 6. 1 (a) er undergivet og skal fortolkes i overensstemmelse med dansk ret, bortset fra de danske regler om lovvalg.

10. Omkostninger

- 10.1 Selskabet afholder egne omkostninger og udgifter i forbindelse med udstedelsen og udnyttelsen af den pågældende Warrant samt den i forbindelse med udnyttelsen knyttede kapitalforhøjelse.

11. Beskatning af Indehaveren

- 11.1 Den pågældende Warrant skal være underlagt ligningslovens § 7 H.
- 11.2 Hverken Selskabet eller Selskabets bestyrelse, direktionen eller rådgivere påtager sig noget ansvar for de skattemæssige konsekvenser af Indehaverens tegning og eventuelle udnyttelse af den pågældende Warrant. Hver enkelt Indehaver er forud for tegningen af denne Warrant blevet opfordret til at indhente uafhængig rådgivning omkring de mulige skattemæssige konsekvenser forbundet med tegning af den pågældende Warrant og eventuel udnyttelse af heraf.

18 Definitioner og ordliste

Efterfølgende definitioner anvendes i dette Prospekt:

Advisory Board	Rådgivende organ tilknyttet FirstFarms. Advisory Board kan assistere Ledelsen i forbindelse med investering i, drift og udvikling af landbrugsselskaberne.
Advizer	Finansiell formidler – Advizer K/S, Søndergade 53, 8000 Århus C.
Agra M	Det slovakiske landbrugsselskab AGRA M s.r.o.
Aktier	Ordinære navneaktier á nominelt DKK 100 i FirstFarms A/S. Aktier omfatter såvel Eksisterende Aktier som Nye Aktier.
Bestyrelsen	Bestyrelsen i FirstFarms A/S.
Danam Farms	Det ukrainske landbrugsselskab Danam Farms Ltd.
Direktionen	Direktionen i FirstFarms A/S, bestående af adm. direktør Kim Abildgaard Stokholm.
E2006	Estimat for 2006.
Eksisterende Aktier	Aktier i FirstFarms A/S inden Udbuddet.
EU-15	Medlemmerne af EU forud for 1. maj 2004.
FAOSTAT	FN's statistiske kontor for fødevarer "Food and Agriculture Organization of the United Nations".
FirstFarms, Selskabet	FirstFarms A/S med datterselskaber.
Fuldtegning	Tegning af 5.000.000 stk. Nye Aktier á nominelt DKK 100.
Green Field	Aktivitet eller virksomhed, hvor virksomheden i det hele skal etableres fra starten.
IMF	International Monetary Fund.
Københavns Fondsbørs A/S	OMX Københavns Fondsbørs A/S.
Landbrugsselskab	Et selskab, der ejer landbrug eller landbrugsaktiviteter, som er genstand for FirstFarms' køb/investering
Ledelsen	Bestyrelsen og Direktionen i FirstFarms A/S.
Maksimumsprovenu	DKK 630.000.000.
Maksimumsudbud	Udbud af 6.000.000 stk. Nye Aktier á nominelt DKK 100.
Mast Stupava	Det slovakiske landbrugsselskab ZDRUŽENIE STUPAVSKÝCH VLASTINIKOV PÔDY a.s.
Minimumsprovenu	DKK 315.000.000.
Minimumsudbud	Udbud af 3.000.000 stk. Nye Aktier á nominelt DKK 100.

Nye Aktier	Aktier udbudt i fri tegning i forbindelse med Udbuddet og Aktier tegnet i henhold til bindende, uigenkaldelige tegningstilsagn.
Prospekt	Nærværende Prospekt, dateret 8. november 2006.
SAPARD	EU førtiltrædelsesstøtteordning til landbruget.
SOP	"Sectoral Operational Programs", der dækker over fem EU-støtteprogrammer til nye EU-lande.
SPF	Den slovakiske jordbrugsfond Slovensky Pozemkovy Fond, der administrerer den jord, hvor der ikke umiddelbart kan identificeres en ejer.
Tegningskurs	DKK 105 pr. Nye Aktie á nominelt DKK 100.
Udbuddet	Nærværende udbud af op til 5.000.000 stk. Nye Aktier á nominelt DKK 100.
Westpro	Det slovakiske holdingselskab WESTPRO s.r.o.
WTO	World Trade Organization.
Østeuropa	Se kort og beskrivelse i afsnittet "FirstFarms' prioritering af lande i Østeuropa".

19

Rådgivere

Finansiell formidler

Advizer K/S
Søndergade 53
8000 Århus C

Juridisk rådgiver for Selskabet

Bech-Bruun
Langelinie Allé 35
2100 København Ø

Selskabets revisor

KPMG C. Jespersen
Statsautoriseret Revisionsinteressentskab
Værkmestergade 25
8000 Århus C

Juridisk rådgiver for finansiell formidler

Gorrissen Federspiel Kierkegaard
H. C. Andersens Boulevard 12
1553 København V

Kommunikationsrådgiver

PROSPECT
Nørre Farimagsgade 13,1
1364 København K



First Farms

TEGNINGSBLANKET

(Kun én blanket pr. depot)

Udbud af op til 5.000.000 stk. Nye Aktier á nominelt DKK 100

Finansiel formidler:	Advizer K/S
Fondskoder:	FirstFarms A/S, Nye Aktier (midlertidig fondskode): DK006005624-0
Tegningsbeløb:	Op til 5.000.000 stk. Nye Aktier á nominelt DKK 100.
Tegningskurs:	DKK 105 pr. aktie á nominelt DKK 100, franko.
Udbudsperiode:	Fra og med 20. november 2006 til 1. december 2006, begge dage inklusive, medmindre Udbuddet lukkes tidligere. Lukning vil dog tidligst kunne ske den 21. november 2006 kl. 9.00.
Noteringstidspunkt:	12. december 2006.
Betalingstidspunkt:	8. december 2006.
Tegningssted:	Tegningsblanket indleveres til et af følgende pengeinstitutter:

Spar Nord Bank A/S

Skelagervej 15
9000 Aalborg
Telefon 9634 4339
Telefax 9634 4571

Fionia Bank A/S

Vestre Stationsvej 5-7
5100 Odense C
Telefon 6520 4442
Telefax 6614 7995

Nordjyske Bank A/S

Jernbanegade 4-8
9900 Frederikshavn
Telefon 9633 5000
Telefax 9633 5003

DiBa A/S

Axeltorv 4
4700 Næstved
Telefon 5575 4400
Telefax 5575 4401

Østjydsk Bank A/S

Østergade 6-8
9550 Mariager
Telefon 9668 0226
Telefax 9854 1719

Tegningsblanketten skal indleveres i investors eget kontoførende institut i så god tid, at kontoførende institut har mulighed for at behandle og videresende tegningsblanketten, således at den er et af tegningsstederne i hænde senest den 1. december 2006, med mindre Udbuddet lukkes tidligere.

Salgssted: Tegningsblanket kan endvidere indleveres til:

Dansk Landbrugsrådgivning, Landscentret

Udkærsvvej 15
8200 Århus N
Telefon 8740 5000
Telefax 8740 5010

Dansk Landbrugsrådgivning, Landscentret, fungerer ikke som formidler eller rådgiver i forbindelse med Udbuddet af Nye Aktier i FirstFarms A/S.

Investorer, der ønsker at indlevere tegningsblanketten gennem Dansk Landbrugsrådgivning, Landscentret, skal gøre dette direkte til Dansk Landbrugsrådgivning, Landscentret, med påtegning fra investors kontoførende institut.

Tegningsblanketten skal være Dansk Landbrugsrådgivning, Landscentret, i hænde senest den 1. december 2006, med mindre Udbuddet lukkes tidligere.



Tegning

På vilkår som anført i Prospekt, dateret den 8. november 2006, afgiver jeg/vi herved bindende ordre om tegning af Nye Aktier i FirstFarms A/S.

Tegningstilbud (kursværdi op til DKK 1.000.000)	
Jeg/vi accepterer, at Finansiell Formidler kan kræve oplysninger om mit/vort navn, adresse og ordre og er berettiget til at videregive denne information til FirstFarms A/S. Jeg/vi forpligter mig/os til at betale modværdien af de tildelte aktier.	
Antal aktier:	For kroner:

Tegningstilbud (kursværdi over DKK 1.000.000)	
Jeg/vi accepterer, at tegningsblanketten samt navn og adresse videregives til FirstFarms A/S. Jeg/vi forpligter os til at betale modværdien af de tildelte aktier.	Investortype (sæt kun 1 kryds) <input type="checkbox"/> Pengeinstitut <input type="checkbox"/> Børsmægler <input type="checkbox"/> Forsikringselskab <input type="checkbox"/> Pensionskasse <input type="checkbox"/> Fonde, investeringsforeninger <input type="checkbox"/> Øvrige institutionelle investorer <input type="checkbox"/> Landmand <input type="checkbox"/> Ande landbrugsrelateret investor <input type="checkbox"/> Anden erhvervsvirksomhed <input type="checkbox"/> Privat investor
Antal aktier:	For kroner:

Bankoplysninger

Betalingen for de tegnede aktier ønskes debiteret på konto:

Oplysninger og underskrift		
Navn:	VP-konto nr.:	
Adresse:	Konto til afregning:	
Postnr. og by:	Kontoførende institut:	
Telefon:		
E-mail:	Ordren er indleveret igennem:	
Dato:	Pengeinstitut:	
	Reg.nr.:	CD-ident:
	Dato:	Tlf.nr.:
Investors underskrift:	Stempel og underskrift:	

Oprettelse af ny VP-konto	
Udfyldes alene i forbindelse med oprettelse af ny VP-konto samt eventuel tilhørende afkastkonto	
CPR-/CVR-nr:	
Afkast-/gebyrkonto:	
Telefon:	
Stilling:	
Navn:	
Gade:	
Postnr.	By:



FirstFarms A/S

Enghavevej 40 · 7100 Vejle · Telefon: +45 7586 8787 · Fax: +45 7586 8783 · Mail: info@firstfarms.dk · Web: www.firstfarms.dk