

GUDME RAASCHOU

Bank

**Pligtmæssigt købstilbud
til aktionærerne i**

Gudme Raaschou Vision A/S

(CVR nr. 26 79 14 13)

Indholdsfortegnelse

0. Forbehold	3
1. Indledning.....	4
2. Baggrund for det Pligtmæssige Købstilbud og planer for Gudme Raaschou Visions fremtid	6
3. Gudme Raaschou Vision	7
4. Gudme Raaschou Bank A/S	10
5. Vilkår for det Pligtmæssige Købstilbud	11
Acceptblanket	14

0. Forbehold

Dette tilbudsdokument og den tilhørende acceptblanket indeholder vigtige oplysninger, der bør læses, før der træffes beslutning om at acceptere det Pligtmæssige Købstilbud.

Købstilbuddet indeholdt i dette tilbudsdokument er udarbejdet som et pligtmæssigt tilbud i overensstemmelse med Lov om Værdipapirhandel mv. (Lovbekendtgørelse nr. 479 af 6. januar 2006 og reglerne i Bekendtgørelse nr. 416 af 8. maj 2006). Såvel det Pligtmæssige Købstilbud som accept heraf er undergivet dansk ret. Der er ikke givet nogen personer bemyndigelse til at afgive oplysninger på vegne af Gudme Raaschou Bank, bortset fra hvad der er indeholdt i dette tilbudsdokument, inklusive acceptblanketten. Afgivelse af sådanne oplysninger kan i givet fald ikke betragtes som autoriseret. Dette Pligtmæssige Købstilbud er ikke rettet til aktionærer, hvis deltagelse i det Pligtmæssige Købstilbud vil nødvendiggøre, at der udstedes et tilbudsdokument, foretages registrering eller andre aktiviteter ud over, hvad der følger af dansk lovgivning. Dette Pligtmæssige Købstilbud retter sig ikke, hverken direkte eller indirekte, mod USA, Canada, Australien eller Japan eller andre jurisdiktioner, hvor afgivelse af det Pligtmæssige Købstilbud eller accept heraf vil stride mod lovgivningen i den pågældende jurisdiktion, og dette tilbudsdokument må ikke udleveres til aktionærer hjemmehørende i sådanne jurisdiktioner. Personer, der kommer i besiddelse af dette tilbudsdokument, forudsættes selv at indhente alle nødvendige oplysninger om eventuelle begrænsninger og påse efterlevelse heraf. Dette Pligtmæssige Købstilbud kan indeholde udsagn og udtalelser om fremtidige forhold eller begivenheder, herunder udsagn om fremtidige resultater, vækst og andre forudsigelser om udvikling og fordele forbundet med dette Pligtmæssige Købstilbud. Sådanne udsagn kan generelt, men ikke altid, identificeres gennem brug af ord som "forventer", "går ud fra", "antager" og lignende udtryk. Pr. definition indebærer sådanne udsagn fremadrettet risiko og usikkerhed, fordi de vedrører begivenheder, der beror på omstændigheder, der vil være fremtidige. Der er ingen sikkerhed for, at de faktiske resultater ikke vil afvige væsentligt fra sådanne fremadrettede udsagn og udtalelser.

1. Indledning

Gudme Raaschou Bank A/S, (cvr 10423570), Kalvebod Brygge 43, DK-1560 København V, fremsætter hermed Pligtmæssigt Købstilbud (det "Pligtmæssige Købstilbud" eller "Købstilbuddet" på aktierne i Gudme Raaschou Vision A/S ("Gudme Raaschou Vision" eller "Selskabet") (fondskode DK0010298868), Kalvebod Brygge 43, DK-1560 København V.

Med det formål at tilsikre en løbende prisdannelse på aktierne i Gudme Raaschou Vision, har Gudme Raaschou Bank stillet priser i Selskabets aktier gennem de seneste år. Gudme Raaschou Bank har derfor altid opretholdt en mindre beholdning af Selskabets aktier.

I november 2006 har Gudme Raaschou yderligere købt aktier i Selskabet, primært af HSH Nordbank, hvorved Gudme Raaschou Banks beholdning af aktier i Selskabet ved udgangen af november 2006 udgjorde i alt 401.220 stk. aktier. Den 15. februar 2007 har Gudme Raaschou Bank købt yderligere aktier. Dette bringer Gudme Raaschou Banks aktiebesiddelse i Selskabet pr. den 15. februar 2007 op på 727.421 stk. aktier svarende til 55,6% af Selskabets aktiekapital. Aktierne i Selskabet er købt til varierende kurser dog højest til en kurs på 128,88. Denne kurs svarer, på købstidspunktet den 15. februar 2007, til Selskabets indre værdi med fradrag af 1,5%. Samlet beholdning af aktier udgør den 7. marts 2007 732.631 stk., svarende til 56,0% af Selskabets aktiekapital.

Efter den 15. februar har Gudme Raaschou Bank, som konsekvens af den løbende prisstillelse, købt små aktieposter. Ingen aktier er købt til en højere kurs end kurs 128,88.

Gudme Raaschou Bank er i henhold til § 31-32 i Lov om Værdipapirhandel mv. og Bekendtgørelse nr. 416 af 8. maj 2006 på denne baggrund forpligtet til at fremsætte Pligtmæssigt Købstilbud til aktionærene i Gudme Raaschou Vision. Gudme Raaschou Banks køb af aktier er sket for at sikre en fortsat fornuftig prisdannelse af Selskabets aktier samt for at sikre den fortsatte børsnotering af Selskabet, der af Gudme Raaschou Bank betegnes som en god investeringsmulighed. Købstilbuddet fremsættes derfor af formelle grunde, ikke fordi Gudme Raaschou Bank har intentioner om på længere sigt at opretholde en høj ejerandel i Selskabet. Gudme Raaschou Bank har visse forslag til en justering af investeringsstrategien. Dette er udelukkende med henblik på at sikre en yderligere stabil udvikling og vækst i Selskabets indre værdi og i forventning om at kunne forhøje Selskabets indtjening uden at øge Selskabets risikoeksponering. Gudme Raaschou Bank vurderer således, at Gudme Raaschou Vision er et interessant investeringsprodukt, som også fortsat skal være interessant for investorer, der ønsker et fornuftigt forhold mellem afkast og risiko. Det er derfor Gudme Raaschou Banks hensigt fortsat at tilstræbe, at Selskabets aktier efter Tilbudsperioden kan omsættes til kurser, der i videst muligt omfang svarer til Selskabets indre værdi. Dette kan medføre, at Gudme Raaschou Banks beholdning af aktier i Gudme Raaschou Vision kan såvel falde som stige.

Som følge af Bekendtgørelse nr. 416 af 8. maj 2006, må tilbudsgiver ikke i Tilbudsperioden erhverve aktier til en højere kurs end den, der tilbydes i Tilbudsdokumentet, medmindre tilbudsgiver, som minimum, forhøjer sit tilbud til andre aktionærer tilsvarende. Derfor har Gudme Raaschou Bank ikke mulighed for at støtte kursudviklingen i Tilbudsperioden ved at byde en højere kurs end DKK 128,88 pr. aktie i Gudme Raaschou Vision, førend tilbudsperioden er udløbet. Skulle kursudviklingen for Gudme Raaschou Vision i Tilbudsperioden falde og være lavere end den tilbudte kurs, kan Gudme Raaschou Bank vælge at købe yderligere aktier.

På tidspunktet for fremsættelsen af det Pligtmæssige Købstilbud ejer Gudme Raaschou Bank 732.631 stk. aktier i Gudme Raaschou Vision, svarende til 56,0% af aktiekapitalen og stemmerettighederne i Selskabet. Gudme Raaschou Bank har ikke inden for de seneste 6 måneder erhvervet aktier til en højere kurs end DKK 128,88 pr. aktie à nominelt DKK 100.

De tilbageværende aktionærer i Gudme Raaschou Vision tilbydes i henhold til det Pligtmæssige Købstilbud kontant DKK 128,88 for hver aktie i Gudme Raaschou Vision à DKK 100 ("Tilbudsprisen"). Tabellen nedenfor viser officielt noterede slutkurser for aktien på forskellige datoer, samt aktiens indre værdi og den præmie, som indre værdi repræsenterer i forhold til børskursen på de pågældende tidspunkter.

Oversigt over kursudviklingen på aktier i Gudme Raaschou Vision

Dato	Gudme Raaschou Visions aktiekurs (DKK)	Indre værdi (DKK)	Præmie
30. december 2005	123,50	123,09	-0,41
29. september 2006	117,00	117,83	+0,83
30. december 2006	126,50	125,94	-0,56
31. januar 2007	124,00	129,60	+5,60
15. februar 2007	128,88	130,84	+1,96

Da Gudme Raaschou Vision dagligt opgør den indre værdi af selskabets aktier, er det Finanstilsynets vurdering, at mindretsaktionærene relativt hurtigt vil kunne beslutte, om det vil være en fordel at acceptere en tilbudskurs på DKK 128,88. På denne baggrund har Finanstilsynet imødekommet en anmodning om dispensation fra mindstekravet til tilbudsperiodens længde således, at denne kan fastsættes til 2 uger. Finanstilsynet har begrundet dispensationen med følgende:

Fondsrådet har i relation til dispensation fra tilbudsperiodens længde i en konkret sag udtalt, at der var Fondsrådets vurdering, at minoritetsaktionærene relativt hurtigt ville kunne beslutte, om det ville være fordel at acceptere tilbuddet, da det pågældende målselskab dagligt opgørte den indre værdi via Københavns Fondsbørs A/S. I afgørelsen lagde Fondsrådet tillige vægt på, at ansøgeren, som på tidspunktet var prisstiller i målselskabets aktie, var forhindret i at stille bedre priser end tilbudsprisen i tilbudsperioden.

Det er Finanstilsynets vurdering, at de forhold, som gør sig gældende ved Gudme Raaschou Banks anmodning om dispensation fra tilbudsperiodens længde, er sammenlignelige med dem, som Fondsrådet lagde vægt på i deres afgørelse. Finanstilsynet har således tillagt det afgørende betydning, at den indre værdi i Gudme Raaschou Vision-aktien opgøres dagligt via Københavns Fondsbørs A/S, og at minoritetsaktionærene derfor relativt hurtigt vil kunne beslutte, hvorvidt den tilbudte kurs er favorabel. Herudover tillægges det vægt, at Gudme Raaschou Bank er prisstiller i Gudme Raaschou Vision-aktien. Ved at nedsætte tilbudsperioden, nedsættes samtidig den periode, hvor Gudme Raaschou Bank ikke har mulighed for at stille bedre priser end tilbudsprisen.

Det Pligtmæssige Købstilbud løber derfor fra den 13. marts 2007 til den 26. marts 2007 kl. 17:00 (dansk tid), begge dage inklusive ("Tilbudsperioden"). Formålet med at nedsætte længden af Tilbudsperioden er at nedsætte længden af den periode, hvor Gudme Raaschou Bank er forhindret i at stille bedre priser i Gudme Raaschou Vision-aktien end Tilbudsprisen.

I henhold til Bekendtgørelse nr. 416 af 8. maj 2006, § 12 vil bestyrelsen i Selskabet fremkomme med en redegørelse, som indeholder en stillingtagen til nærværende Pligtmæssige Købstilbud inden for første halvdel af tilbudsperioden.

2. Baggrund for det Pligtmæssige Købstilbud og planer for Gudme Raaschou Visions fremtid

Gudme Raaschou Vision blev etableret og børsnoteret i juni 2003 af Gudme Raaschou Fondsmæglerselskab A/S, der er 100% ejet af Gudme Raaschou Bank. Gudme Raaschou Vision har siden børsnoteringen genereret et positivt afkast, og den 15. februar 2007 udgjorde den indre værdi DKK 130,84. Aktiens kursudvikling på Københavns Fondsbørs (OMX) har været svingende, også i forhold til Selskabets indre værdi, men betragtet over længere perioder har aktien altid nærmet sig indre værdi som en rettesnor for aktiens sande værdi.

Som meddelt den 15. februar 2007 udgør Gudme Raaschou Banks aktiebeholdning i Selskabet 55,6% af selskabets samlede aktiekapital. Aktierne er erhvervet successivt og den 7. marts 2007 udgør aktiebesiddelsen 56,0% af Selskabets aktiekapital.

I henhold til Lov om Værdipapirhandel § 31-32 og Bekendtgørelse nr. 416 af 8. maj 2006 er Gudme Raaschou Bank derfor forpligtet til at fremsætte pligtmæssigt købstilbud til aktionærerne i Gudme Raaschou Vision.

Erhvervelse af aktierne er sket dels som konsekvens af, at HSH Nordbank som hidtidig storaktionær har ønsket at afhænde sin aktiebeholdning i Selskabet, og dels fordi Gudme Raaschou Bank vurderer, at Selskabet repræsenterer en solid og fornuftig investering med et afkast, som kan konkurrere med alternative investeringer, risikoen taget i betragtning. Gudme Raaschou Bank ønsker, at Selskabet fortsat skal eksistere som en attraktiv investeringsmulighed for investorer, der ønsker et fornuftigt forhold mellem afkast og risiko.

Selskabets hidtidige investeringsprofil, hvorefter der kan investeres i aktier og obligationer, foreslås således suppleret sådan, at også pantebreve kan indgå. En sådan mulig justering af Selskabets investeringsprofil vil blive foreslået Selskabets bestyrelse, idet Gudme Raaschou Bank ikke ensidigt vil søge en sådan politik gennemført, med mindre det er i fuld overensstemmelse med Selskabets bestyrelse.

Det er med en sådan supplerende investeringsmulighed Gudme Raaschou Banks opfattelse, at der kan opnås en yderligere stabilisering af Selskabets investeringsafkast - en smule højere, men uden at det påvirker resultaterne med forøgede risici.

Gudme Raaschou Bank har fortsat til hensigt at stille priser i Selskabets aktier som hidtil og dermed være med til at sikre, at en rimelig overensstemmelse mellem Selskabets indre værdi og den børskurs, der kan handles til. Således har Gudme Raaschou Bank som Market Maker i Selskabets aktier løbende udført markedsoperationer, hvorved man har formidlet købs- og salgsordrer, ligesom Banken har forøget henholdsvis reduceret sin egenbeholdning af Selskabets aktier med henblik på at sikre kursdannelsen. Gudme Raaschou Bank ønsker således Selskabets børsnotering fortsat.

Det pligtmæssige købstilbud og resultatet heraf vil ikke have konsekvenser for Selskabets drift, beskæftigelse eller driftssted.

Gudme Raaschou Visions bestyrelse og direktion har ikke modtaget støtte eller fordele i forbindelse med det Pligtmæssige Købstilbud og modtager ikke honorar, særlige ydelser eller fordele i forbindelse med det Pligtmæssige købstilbud.

På tidspunktet for det Pligtmæssige Købstilbud har Gudme Raaschou Vision meddelt, at man ejer 83.549 stk. egne aktier. Selskabet har meddelt, at man ikke vil acceptere det Pligtmæssige Købstilbud, for så vidt angår denne beholdning af egne aktier.

3. Gudme Raaschou Vision

Gudme Raaschou Vision påbegyndte sine aktiviteter medio 2003 med det klare formål at tilbyde et attraktivt og børsnoteret investeringsprodukt på det danske marked. Ved anvendelse af såvel egenkapital og lånt kapital investerer Selskabet i obligationer, aktier og andre aktiver efter bestyrelsens nærmere beslutning med henblik på at opnå størst mulig værditilvækst på længere sigt under iagttagelse af et princip om risikospredning.

Selskabet opnåede ved børsintroduktionen en tegning på nominelt DKK 97,9 mio. og blev derefter optaget til notering på Københavns Fondsbørs med første noteringsdag den 25. juni 2003. Efterfølgende har Selskabet udvidet aktiekapitalen med nominelt DKK 32,9 mio. i juni 2004.

Nordea A/S er en af flere finansieringskilder for Gudme Raaschou Vision. Aftalen med Nordea A/S er indgået på sædvanlige og markedsmæssige vilkår.

Ledelse og organisation

Selskabet ledes af en generalforsamlingsvalgt bestyrelse på 3 medlemmer, som har ansat en direktion til at lede den daglige drift af Selskabet. Selskabets bestyrelse udgøres af bestyrelsesformand Thomas Hartwig, Hans-Henrik Eriksen og Kjeld Skov. David Huang er ansat som Selskabets direktør. Nærværende overtagelsestilbud vil ikke have konsekvenser for beskæftigelsen i Selskabet.

Bestyrelsen har på vegne af Gudme Raaschou Vision indgået en investeringsaftale med Gudme Raaschou Fondsmæglerselskab A/S (Gudme Raaschou Bank). I henhold til denne investeringsaftale foretager Gudme Raaschou Fondsmæglerselskab A/S på vegne af Gudme Raaschou Vision investering i aktier, obligationer samt andre aktiver, samt fremskaffer fremmedfinansiering i overensstemmelse med Gudme Raaschou Visions investeringsstrategi.

Investeringsstrategi og investeringsrammer

Selskabets grundlæggende investeringsfilosofi baserer sig på at investere i en blandet portefølje af aktier, obligationer og øvrige aktiver. Investering i øvrige aktiver har indtil nu været fokuseret omkring erhvervsobligationer.

Det er formålet at opnå et merafkast ved at optage lån, når låneomkostningerne er lavere end det forventede afkast på investeringer i obligationer og aktier. Investeringsfilosofien indebærer også, at muligheden for at investere for lånte midler kan forbedre forholdet mellem afkast og risiko for Selskabets samlede investeringer.

Selskabets investeringer foretages inden for nøje fastlagte rammer af hensyn til styringen af den overordnede risiko. Investeringerne i obligationer samt kontant skal derfor udgøre minimum 50% af de samlede investeringer. Aktieandelen må maksimalt være 35%, mens øvrige aktiver (f.eks. erhvervsobligationer) i så fald må udgøre op til 15%. Såfremt aktieandelen er 20% eller derunder, må øvrige aktiver udgøre op til 30%.

Den lånte kapital kan fremskaffes i valutaer med et fordelagtigt renteniveau så som danske kroner, US-dollar, japanske yen, britiske pund og schweizerfranc.

For hver krone egenkapital må Gudme Raaschou Vision maksimalt optage lån på fire kroner. Investeringsrammerne er sammensat med udgangspunkt i en samlet vurdering af afkast i forhold til risiko.

Forholdet mellem Gudme Raaschou Vision og Gudme Raaschou Bank

Gudme Raaschou Bank har på linie med en række andre finansielle institutioner indgået en aftale om formidling af aktier i Gudme Raaschou Vision. Denne formidlingsaftale er indgået på samme vilkår som for øvrige finansielle formidlere.

Yderligere er der indgået aftale mellem Gudme Raaschou Bank og Gudme Raaschou Vision om, at Banken fungerer som Market-Maker i Selskabets aktier. I forbindelse med denne funktion modtager Gudme Raaschou Bank DKK 75.000 årligt.

Der er indgået aftale om, at Gudme Raaschou Bank i begrænset omfang stiller administrativ kapacitet til rådighed for Selskabet. Dette sker til markedsmæssige priser og er i øvrigt begrænset til kun at udgøre ydelser, som Selskabet ikke selv med økonomisk fordel vil kunne udføre.

Endelig er der indgået aftale med Gudme Raaschou Bank om at fungere som investeringsrådgiver efter de af bestyrelsen udstukne rammer. Aftalen er indgået på sædvanlige markedsmæssige vilkår.

Der er ikke indgået yderligere aftaler. Gudme Raaschou Bank bekræfter, at alle aftaler mellem Gudme Raaschou Bank og Selskabet er beskrevet i dette dokument.

Gudme Raaschou Visions målsætning

Selskabets målsætning er at skabe positivt afkast til aktionærerne. Afkastet kan svinge en del fra år til år, men Selskabet overvåger konstant risikoen på såvel aktiv- som passivside.

Det har hidtil været selskabets langsigtede målsætning at skabe en gennemsnitlig forrentning af egenkapitalen på et niveau omkring 10% før skat over perioder på mindst 5 år.

Afkastet af Selskabets aktier i perioden medio juni 2003 og til medio februar 2007, hvor Gudme Raaschou Bank senest har købt en større aktiepost, er af Gudme Raaschou Bank beregnet til 8,41% p.a. målt på Selskabets indre værdi.

Selskabet har ikke nogen ambition om at følge et bestemt aktie- eller obligationsindeks, hvilket følger af Selskabets fokus på at skabe positive afkast.

Finansielle hovedtal for Gudme Raaschou Vision

DKK tusinde	2006	2005	2004
Renteindtægter	19.714	24.169	18.248
Renteudgifter	-15.231	-11.948	-10.434
Netto renteindtægter	4.484	12.221	7.814
Kursgevinster	-144	17.183	5.041
Kurstab	-1.962	-17.952	-9.355
Netto kursreguleringer	-2.105	-769	-4.314
Udlodninger, erhvervsobligationer	413	11.740	7.057
Udlodninger i alt	413	11.740	7.057
Andre udgifter*	-3.372	-9.000	-5.849
Resultat før skat	-581	14.192	4.708
Skat af årets resultat	-92	2.082	761
Resultat efter skat	-672	16.274	5.469

* Afgivne gebyrer, provisionsudgifter, udgifter til personale og administration samt andre ordinære udgifter

Gudme Raaschou Vision overgik forventningerne i selskabets første regnskabsår 2003. I 2004 opnåedes et resultat før skat på DKK 4,7 mio. I 2005 var resultatet før skat DKK 14,2 mio.

For 2006 har udviklingen i Selskabets indre værdi været positiv fra kurs 123,09 ved årets start og til kurs 125,94 ultimo året. Udviklingen er fortsat ind i 2007, hvor indre værdi pr. den 15. februar 2007 var kurs 130,84.

Selskabets regnskab for 2006 viser, at Selskabet ikke har levet op til de langsigtede forventninger om et afkast i niveauet 10% før skat.

Dette har Selskabet meddelt både i forbindelse med 3. kvartalsregnskabet og årsregnskabet, som udviser et resultat før skat på -581.000 kr.

Selskabet har meddelt følgende i årsberetningen for 2006:

”Forventninger til resultatet

Bestyrelsen overvejer justeringer i investeringsstrategien og aktivsammensætningen, idet det med udgangspunkt i de opnåede afkast ikke anses for realistisk at nå et gennemsnitligt årligt afkast på 10% i de første fem år fra selskabets børsnotering.

På baggrund af forventningerne til de finansielle markeder i 2007, forventes et afkast før skat i niveauet 12 mio. kr., svarende til ca. 8% af egenkapitalen til primo 2007.”

Der henvises i øvrigt til Selskabets egne meddelelser, der kan findes på Selskabets hjemmeside www.grvision.dk.

Det er Gudme Raaschou Banks vurdering, at der vil kunne opnås et mere stabilt og højere fremadrettet afkast, hvis dele af obligationsinvesteringerne erstattes med pantebrevsinvesteringer, hvor renten typisk er 1-1,5% højere end for obligationer. Ved en sådan vurdering er der lagt til grund, at investering i pantebreve sikkerhedsmæssigt er placeret inden for samme belåningsgrænser, som ellers ville kunne være opnået ved realkreditfinansiering. Herudover er det Gudme Raaschou Banks vurdering, at selskabets investering i aktier bør være mere fleksibel således, at størrelsen af disse investeringer tilpasses de forventninger, der løbende er til markedet. Endelig anbefaler Gudme Raaschou Bank, at aktieinvesteringer i højere grad fokuseres omkring de danske nærmarkeder - typisk Nordeuropa. Gudme Raaschou Bank vil forelægge disse tanker overfor Selskabets bestyrelse i forhåbning om, at bestyrelsen vil foretage det videre fornødne med henblik på at sikre, at der sker en sådan justering i Selskabets investeringsunivers.

Gudme Raaschou Bank har fuld tillid til Selskabets nuværende bestyrelse og anbefaler genvalg af bestyrelsen ved den kommende generalforsamling.

4. Gudme Raaschou Bank A/S

Gudme Raaschou Bank A/S har i mere end 80 år beskæftiget sig med investeringsrådgivning, ejendomsfinansiering samt handel med værdipapirer og pengemarkedshandel for institutionelle, offentlige og udvalgte private kunder. Forretningsområderne har gennem årene været under stadig udvikling og dermed afspejlet kundernes behov for tidens investeringer og afkast.

Gudme Raaschou Bank har altid lagt vægt på at arbejde uafhængigt af særinteresser, og derfor har banken en bred berøringsflade med hele den finansielle sektor i Danmark.

Siden 1925 har Gudme Raaschou Bank været organiseret først som fondsbørsvekselerer og siden 1986 som bank. I 1998 blev Gudme Raaschou Bank solgt til Landesbank Kiel, der senere fusionerede og fik navnet HSH Nordbank. I slutningen af 2005 blev Gudme Raaschou Bank reorganiseret, lige som en række danske forretningsaktiviteter blev overført fra HSH Nordbank til Gudme Raaschou Bank.

Gudme Raaschou koncernen består af Gudme Raaschou Bank A/S og datterselskabet Gudme Raaschou Asset Management Holding A/S, som er moderselskab for Gudme Raaschou Asset Management koncernen, som varetager Gudme Raaschous aktiviteter inden for formueforvaltning og administration af investeringsforeninger. Selskabet ejer Gudme Raaschou Fondsmæglerselskab A/S og Gudme Raaschou Invest A/S. Bankens samlede balance er på ca. 6 milliarder kroner, og den ansvarlige kapital er på omkring 500 millioner kroner. Der er ansat ca. 75 medarbejdere.

Siden slutningen af 2005 har banken været ledet af adm. direktør Flemming Hinsch Jensen, der indtil da var chef for HSH Nordbank i de nordiske lande.

Flemming Hinsch Jensen har 40 års erfaring som vekselerer, børsmægler og som bankdirektør i dansk, engelsk og tysk bankvæsen. I kraft heraf har han i alle årene haft nært kendskab til Gudme Raaschou Bank.

Banken ejes i dag for 75% vedkommende af Niels Thorborg gennem det 100% ejede Gudme Raaschou Holding A/S og 25% af HSH Nordbank AG.

Yderligere oplysninger om Gudme Raaschou Bank kan findes på: www.gr.dk.

5. Vilkår for det Pligtmæssige Købstilbud

Baseret på de heri beskrevne forhold fremsætter Gudme Raaschou Bank hermed et Pligtmæssigt Købstilbud til Gudme Raaschou Visions aktionærer på Gudme Raaschou Visions aktier på de vilkår, der er angivet i nærværende Tilbudsdokument.

Tilbudsgiver:	Gudme Raaschou Bank A/S CVR nr. 10423570 Kalvebod Brygge 43 DK-1560 København V
Afregningssted:	Gudme Raaschou Bank A/S Kalvebod Brygge 43 1560 København V Tel: +45 33 44 90 00 Fax: +45 33 44 90 09
Tilbudspris:	Aktionærerne i Gudme Raaschou Vision tilbydes kontant DKK 128,88 pr. aktie á nominelt DKK 100 (fondskode DK0010298868) ("Tilbudsprisen").
Tilbudsperioden:	Gudme Raaschou Bank har modtaget dispensation fra Finanstilsynet således, at Tilbudsperiodens længde kan fastsættes til 2 uger. Det Pligtmæssige Købstilbud gælder således fra tirsdag den 13. marts 2007 til mandag den 26. marts 2007, kl. 17:00 (dansk tid), begge dage inklusive. Accept af det Pligtmæssige Købstilbud skal være modtaget af Gudme Raaschou Bank gennem aktionærens egen depotbank eller børsmæglersekselskab inden udløbet af Tilbudsperioden.
Retsvirkningerne af accepter:	Accepter af det Pligtmæssige Købstilbud er bindende og uigenkaldelige for aktionærerne, og aktionærer, der har accepteret det Pligtmæssige Købstilbud, kan således ikke acceptere et eventuelt konkurrerende købstilbud til aktionærerne i Gudme Raaschou Vision.
Andre vilkår:	Gudme Raaschou Bank forbeholder sig ret til i overensstemmelse med gældende regler i Tilbudsperioden at købe aktier i Gudme Raaschou Vision i markedet eller ved privat forhandlede transaktioner til en kurs, der ikke overstiger Tilbudsprisen. Aktionærer, der afgiver accept i henhold til dette Pligtmæssige Købstilbud, kan stemme på enhver generalforsamling, som Gudme Raaschou Vision måtte afholde, og modtager eventuelt

udbytte, som Gudme Raaschou Vision måtte udbetale, i Tilbudsperioden.

Aktier i Gudme Raaschou Vision afhændet til Gudme Raaschou Bank i henhold til det Pligtmæssige Købstilbud skal være frie og ubehæftede.

Fremgangsmåde ved accept: De aktionærer, der ønsker at sælge deres aktier i Gudme Raaschou Vision på de i Tilbudsdokumentet anførte vilkår, skal rette henvendelse til deres egen depotbank eller børsmæglerselskab med anmodning om, at accepten af det Pligtmæssige Købstilbud kommunikeres til Gudme Raaschou Bank.

Aktionærer, der ønsker at acceptere det Pligtmæssige Købstilbud, kan anvende den acceptblanket, der er vedhæftet dette Tilbudsdokument.

Aktionærerne i Gudme Raaschou Vision bør være opmærksomme på, at accepten skal meddeles aktionærens egen depotbank eller børsmæglerselskab i så god tid, at depotbanken eller børsmæglerselskabet kan nå at behandle og videreformidle accepten til Gudme Raaschou Bank inden udløbet af Tilbudsperioden.

Meddelelse af resultat af det Pligtmæssige Købstilbud: Gudme Raaschou Bank forventer senest to børsdage efter Tilbudsperiodens udløb via Københavns Fondsbørs A/S (OMX) at meddele resultatet af de indkomne accepter.

Afregning: Afregning over for aktionærerne i Gudme Raaschou Vision vil ske gennem aktionærernes egen depotbank eller børsmæglerselskab senest tre børsdage efter, at Gudme Raaschou Bank har meddelt resultatet af det Pligtmæssige Købstilbud via Københavns Fondsbørs A/S. Afregning forventes at ske den 2. april 2007.

Mæglergebyrer og andre omkostninger til aktionærens egen depotbank eller børsmæglerselskab er for aktionærens regning. Afregning sker således kontant med fradrag af kurtage og andre salgsudgifter til den sælgende aktionærs egen depotbank eller børsmæglerselskab.

Finansiering: Erhvervelse af Gudme Raaschou Vision sker kontant og finansieres via Gudme Raaschou Banks almindelige funding.

Overvejelser vedrørende skat: De skattemæssige konsekvenser for aktionærerne i forbindelse med dette Pligtmæssige Købstilbud afhænger af aktionærernes individuelle forhold. Alle aktionærer, herunder aktionærer bosiddende uden for Danmark, opfordres til at konsultere egne skatterådgivere med henblik på at få fastlagt de skattemæssige konsekvenser relateret til det Pligtmæssige Købstilbud og accept heraf.

Rådgivere: Følgende har rådgivet Gudme Raaschou Bank i forbindelse med

fremsættelse af Købstilbuddet:

Plesner advokaterne v/ advokat og partner Michael Vilhelm Nielsen, Amerika Plads, DK-2100 København Ø.

Dokumenter:

Navnenoterede aktionærer vil fra Gudme Raaschou Vision med posten få tilsendt tilbudsannonce i henhold til lov om værdipapirhandel m.v. samt dette Tilbudsdokument med tilhørende acceptblanket, medmindre udsendelsen heraf vil være i strid med lovgivningen i aktionærens jurisdiktion.

Yderligere eksemplarer af Tilbudsdokumentet med acceptblanketter kan rekvireres ved henvendelse til Gudme Bank tlf. +45 33 44 90 00.

Udenlandske aktionærer:

Som angivet på side 2 retter dette Pligtmæssige Købstilbud sig hverken direkte eller indirekte mod aktionærer i USA, Canada, Australien eller Japan eller andre jurisdiktioner, hvor afgivelse af det Pligtmæssige Købstilbud eller accept heraf vil stride mod lovgivningen i den pågældende jurisdiktion, og dette Tilbudsdokument må ikke udleveres til aktionærer hjemmehørende i sådanne jurisdiktioner. Dette Pligtmæssige Købstilbud er ikke rettet til aktionærer, hvis deltagelse i det Pligtmæssige Købstilbud vil nødvendiggøre, at der udstedes et tilbudsdokument, foretages registrering eller andre aktiviteter ud over, hvad der følger af dansk lovgivning.

Lovvalg og værneting:

Såvel det Pligtmæssige Købstilbud som accept heraf er undergivet dansk ret. Enhver tvist, der måtte opstå i forbindelse med det Pligtmæssige Købstilbud, skal pådømmes af Sø- og Handelsretten i København eller af en sådan anden dansk domstol, som Sø- og Handelsretten måtte henvise tvisten til.

Eventuelle spørgsmål i forbindelse med det Pligtmæssige Købstilbud kan rettes til:

Gudme Raaschou Bank A/S

Bankdirektør Flemming Hinsch Jensen
Kalvebod Brygge 43
DK- 1560 København K

Tlf.: +45 33 44 90 01

Fax: +45 33 44 90 09

Att.:

Bankdirektør Flemming Hinsch Jensen
Aktiechef Tue Østergaard

Acceptblanket

(Denne blanket skal **kun** anvendes såfremt De ønsker at sælge deres aktier)

Accept af salg af aktier i Gudme Raaschou Vision A/S, CVR nr. 26791413

Acceptblanketten skal indleveres i så god tid, at depotbanken eller børsrådgiveret har mulighed for at behandle og videreformidle accepten, således at den kan være Gudme Raaschou Bank i hænde senest den 26. marts 2007 inden kl. 17.00.

På vilkår og betingelser, der er anført i det af Gudme Raaschou Bank A/S fremsatte Pligtmæssige Købstilbud af den 7. marts 2007, afgiver undertegnede herved uigenkaldelig ordre om salg til Gudme Raaschou Bank A/S af:

_____	stk. aktier i Gudme Raaschou Vision A/S á nominelt DKK 100 (fondskode DK0010298868)
-------	---

Jeg/vi giver tilladelse til, at salget effektueres ved overførsel af aktierne fra mit/vort depot hos:

Depotbank/børsrådgiveret (navn og adresse)	VP-konto:

Provenuet fra de solgte aktier bedes overført til:

Bank/depotbank (navn og adresse)	Reg. nr./konto nr.:

Oplysninger om den sælgende aktionær og underskrift:

Navn:	
Adresse:	
Postnr. og by:	CPR-nr./CVR-nr.:
Telefon:	Dato og underskrift:

Følgende skal udfyldes af Deres depotbank/børsrådgiveret:

Undertegnede depotbank/børsrådgiveret accepterer at overføre ovennævnte aktier i Gudme Raaschou Vision A/S i henhold til vilkårene i det af Gudme Raaschou Bank A/S fremsatte Pligtmæssige Købstilbud vedrørende køb af aktier i Gudme Raaschou Vision A/S:

CVR-nr.:	CD-ident:
Firmastempel og underskrift:	

Spørgsmål i forbindelse med denne acceptblanket kan rettes til:

Gudme Raaschou Bank, Attention: Jette Skovby/Connie Severin, Kalvebod Brygge 43, DK-1560 København V, tlf. 33 44 97 22.

Depotbanken/børsrådgiveret skal senest den 26. marts 2007 kl. 17.00 formidle alle modtagne accepter til:

Gudme Raaschou Bank A/S
 Kalvebod Brygge 43
 DK-1560 København V
 Fax +45 33 44 90 09