

Københavns Fondsbørs  
Nikolaj Plads 6  
1007 København K

Århus, den 29. januar 2007

## Formuepleje Safe A/S udvider aktiekapitalen

Formuepleje Safe A/S udvider aktiekapitalen og offentliggør hermed børsprospekt.

Der udbydes maksimum 5.575.000 stk. nye aktier. Den nuværende aktiekapital andrager nominelt kr. 154.250.000 fordelt på 15.425.000 styk aktier á nominelt kr. 10.

Tidsplanen for udbuddet af nye aktier er i hovedtræk som følgende:

Offentliggørelse af børsprospekt	29. januar 2007
Tegningsperioden begynder	5. februar 2007
Tegningsperioden slutter	26. februar 2007 kl. 16.00 medmindre udbuddet lukkes tidligere. Udbuddet kan dog tidligst lukkes 5. februar 2007 kl. 16.00.
Offentliggørelse af tegningskurs	27. februar 2007
Resultatet af udbuddet offentliggøres	28. februar 2007
Betaling og registrering	2. marts 2007
Første forventede noteringsdag	9. marts 2007

Tegningskursen vil blive fastsat som Selskabets officielle kurs den sidste tegningsdag den 26. februar 2007 med tillæg af 0,5%, hvilket dækker Selskabets omkostninger til etablering af aktie-, obligations- og valutaporteføljer. Den officielle kurs defineres som "gennemsnitskurs", der beregnes som et vejet gennemsnit af alle de handler der udføres og indberettes til Københavns Fondsbørs' handelssystem. Tegningskursen kan dog ikke være lavere end den indberettede indre værdi den sidste tegningsdag med tillæg af 0,5%. Tegningen sker franko, dvs. uden kurtage.

Formuepleje Safe A/S

Bruuns Galleri  
Værkmestergade 25  
DK-8000 Århus C

Telefon +45 8746 4900  
Telefax +45 8746 4901

info@formuepleje.dk  
www.formuepleje.dk

CVR-nr. 11 74 85 03

Børsprospektet kan rekvireres ved henvendelse til:

Formuepleje A/S Fondsmæglerselskab  
Bruuns Galleri  
Værkmestergade 25  
8000 Århus C

Telefon: 8746 4900  
Telefax: 8746 4901

Prospektet kan tillige hentes på [www.formuepleje.dk](http://www.formuepleje.dk).

Yderligere information kan fås ved henvendelse til direktør Erik Møller på tlf. 8746 4913. Se også [www.formuepleje.dk](http://www.formuepleje.dk).

Med venlig hilsen

  
Esben Vibe  
Bestyrelsesformand

  
Erik Møller  
Direktør

# Formuepleje Safe A/S

Børsprospekt januar 2007

FORMUE PLEJE

S A F E



# Formuepleje Safe A/S

Udbud af op til 5.575.000 stk. nye aktier.

Dette prospekt ("Prospektet") vedrører offentligt udbud af maksimum 5.575.000 stk. nye aktier ("Aktierne") á nom. 10 kr. i Formuepleje Safe A/S ("Selskabet" eller "Formuepleje Safe"). Aktierne søges samtidig optaget til notering på Københavns Fondsbørs A/S med forventet første noteringsdag den 9. marts 2007. Aktierne har præcist samme rettigheder som de eksisterende aktier. Nærværende udbud af aktier er et frit offentligt udbud uden fortegningsret. Selskabet har en eksisterende aktiekapital på 154.250.000 kr. fordelt på 15.425.000 stk. aktier á nom. 10 kr.

Aktierne udbydes i perioden 5. februar til 26. februar 2007 kl. 16.00 ("Tegningsperioden"), begge dage inklusive. Udbuddet forestås af Formuepleje A/S Fondsmæglerselskab ("Formuepleje A/S" eller "Formidler"). Aktierne udbydes til markedskurs ("Tegningskurs") og afregnes franko, dvs. uden kurtagte.

Tegningskursen vil blive fastsat som Selskabets officielle kurs på sidste tegningsdag den 26. februar 2007 med tillæg af 0,5%, hvilket dækker Selskabets omkostninger til etablering af aktie-, obligations- og valuta-porteføljer. Den officielle kurs defineres som "gennemsnitskurs", der beregnes som et vejte gennemsnit af alle de handler der udføres og indberettes til Københavns Fondsbørs' handelssystem. Tegningskursen kan dog ikke være lavere end den indberettede indre værdi den sidste tegningsdag med tillæg af 0,5%. Tegningskursen offentliggøres den 27. februar 2007 via Københavns Fondsbørs.

Betaling og registrering af aktierne vil ske 3 bankdage efter offentliggørelsen af resultatet af tegningen. Det forventes, at registrering af Aktierne på modtagernes konti i Værdipapircentralen finder sted den 2. marts 2007 mod samtidig betaling.

Udbuddet er tilrettelagt således, at investorer som udgangspunkt vil modtage fuld tildeling af Aktier i forhold til de afgivne ordrer. Bestyrelsen forbeholder sig dog ret til, i tilfælde af overtegning, på Selskabets vegne, at fastsætte en individuel tildeling på de enkelte ordrer uanset den indkomne ordremængde. Der foreligger ikke konkrete kriterier for reduktion i tilfælde af overtegning.

Udbuddet af Aktierne er underlagt dansk ret, herunder Københavns Fondsbørs' regler. Enhver tvist som følge af udbuddet eller af tegning af Aktier skal indbringes for Sø- og Handelsretten i København som værneting.

For investorer bosiddende uden for Danmark kan der gælde særlige regler vedrørende udbuddet. Prospektet er ikke udarbejdet med henblik på at opfylde sådanne regler, og Selskabet og Formidleren påtager sig derfor intet ansvar for overholdelse af disse.

Udbuddet er ikke rettet mod andre investorer end investorer underlagt dansk ret, det vil sige danske investorer i Danmark.

Selskabet og Formidleren er alene ansvarlig for oplysninger, udtalelser, beregninger m.v., som er indeholdt i Prospektet. Der kan forekomme afvigelser mellem de anførte tal i Prospektet og årsrapporten. Sådanne afvigelser skyldes alene afrundinger. De i Prospektet indeholdte oplysninger er gældende på tidspunktet for Prospektets underskrivelse. Enhver ændring, som i henhold til gældende lovgivning vil være af anse som af væsentlig betydning i forhold til Prospektets indhold, vil blive offentliggjort som supplement hertil ligeledes som krævet i henhold til gældende lovgivning.

Det er ikke nogen person tilladt at give oplysninger i forbindelse med udbuddet, bortset fra hvad der er indeholdt i dette prospekt, og sådanne oplysninger kan i givet fald ikke betragtes som godkendt af Selskabet, Bestyrelsen, Direktionen eller Formidler.

Investorer skal undersøge alle relevante risici og juridiske forhold forud for tegningen, herunder skattemæssige og mulige valutariske forhold. Investorer, som måtte være bosiddende uden for Danmark, skal ligeledes undersøge relevante risici forbundet med udenlandske lovregler. Der henvises i øvrigt til afsnittet "Risikofaktorer".

# Indholdsfortegnelse

## Indholdsfortegnelse

Tidsplan og finansiel kalender . . . . .	5
1. Ansvar og erklæringer . . . . .	6
2. Resumé . . . . .	9
3. Risikofaktorer . . . . .	11
4. Forventninger til fremtiden . . . . .	21
5. Formuepleje Safe A/S . . . . .	24
6. Driftsomkostninger . . . . .	38
7. Ledelse . . . . .	40
8. Øvrige oplysninger om Formuepleje Safe A/S . . . . .	48
9. Aktiekapital og aktionærforhold . . . . .	50
10. Tegningsbetingelser . . . . .	54
11. Beskatning . . . . .	56
12. Vedtægter . . . . .	58
13. Definitioner . . . . .	60
14. Managementaftale . . . . .	64
15. Aftale om Market Making . . . . .	68
16. Rådgivere . . . . .	69
17. Om Formuepleje A/S . . . . .	70
18. Regnskabsoplysninger . . . . .	71
18.1 5-års oversigt og nøgletal . . . . .	72
18.2 Krydsreferencetabel . . . . .	73
18.3 Ledelsens regnskabspåtegning . . . . .	74
18.4 De uafhængige revisorers erklæring til aktionærerne i Formuepleje Safe A/S . . . . .	75
18.5 Anvendt regnskabspraksis . . . . .	76
18.6 Resultatopgørelse . . . . .	78
18.7 Balance . . . . .	79
18.8 Pengestrømsopgørelse . . . . .	81
18.9 Noter . . . . .	82
19. Tegningsblanket . . . . .	95

# Tidsplan og finansiel kalender

## Tidsplan for emissionen

Tegningsperiode (begge dage inklusive) . . . . .	5. februar til 26. februar 2007
Forventet offentliggørelse af Tegningskurs. . . . .	27. februar 2007
Meddelelse om udbuddets forløb . . . . .	28. februar 2007
Betaling for Aktierne. . . . .	2. marts 2007
Første forventede noteringsdag for Aktierne . . . . .	9. marts 2007

## Forventet offentliggørelse af finansiel information

Halvårsrapport . . . . .	28. februar 2007
Perioden 01.07 - 31.12.2006	
Årsrapport, 2006/2007 . . . . .	27. september 2007
Perioden 01.07.2006 - 30.06.2007	
Ordinær generalforsamling 2006 . . . . .	11. oktober 2007

Med daglig offentliggørelse af Selskabets indre værdi skønnes værdien af kvartalsregnskaber at være begrænset og der udarbejdes således alene årsrapporter samt halvårsrapporter.

# 1. Ansvar og erklæringer

## Ledelsens erklæring

Vi erklærer hermed, at vi som ansvarlige for Prospektet har gjort vores bedste for at sikre, at oplysningerne i Prospektet efter vores vidende er i overensstemmelse med fakta, og at der ikke er udeladt oplysninger, der kan påvirke dette forhold.

Vi erklærer ligeledes herved, at oplysningerne i Prospektet os bekendt er rigtige, og at Prospektet os bekendt ikke er behæftet med undladelser, der vil kunne forvanske det billede, som Prospektet skal give, herunder at alle relevante oplysninger i bestyrelsesprotokoller, revisionsprotokoller og andre interne dokumenter er medtaget i Prospektet.


Århus, den 26. januar 2007



Formuepleje Safe A/S

Direktion

Erik Møller  
Direktør



Bestyrelse

Esben Vibe  
Direktør, Formand

Finn Morell  
Tandlæge

Carsten W. Thygesen  
Adm. direktør



## De uafhængige revisorers erklæring

### Årsrapporterne for 2003/04, 2004/05, 2005 og 2005/06

Vi har revideret årsrapporterne for Formuepleje Safe A/S for regnskabsårene 1. maj 2003 - 30. april 2004, 1. maj 2004 - 30. april 2005, 1. maj 2005 - 30. juni 2005 og 1. juli - 30. juni 2006.

Årsrapporterne for 2003/04, 2004/05, 2005 og 2005/06 er alle forsynet med revisionspåtegning uden forbehold eller supplerende oplysninger.

### Prospektet

Vi har som generalforsamlingsvalgte revisorer gennemgået det af ledelsen udarbejdede prospekt. Prospektet er udarbejdet i overensstemmelse med gældende love og bestemmelser, herunder Københavns Fondsbørs' regler.

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

### Det udførte arbejde

Vi har udført vort arbejde i overensstemmelse med den danske revisionsstandard for "Andre erklæringsopgaver med sikkerhed end revision eller review af historiske finansielle oplysninger" (RS 3000). Vi har tilrettelagt og udført vort 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, herunder opstillingen af hoved- og nøgletal, hvor vi har påset, at disse er korrekt gengivet fra de reviderede årsrapporter.

Vedrørende de økonomiske oplysninger om forventninger til fremtiden, der er udarbejdet efter ledelsens bedste skøn og de af ledelsen fastsatte forudsætninger, har vi påset, at oplysningerne er i overensstemmelse med de af ledelsen fastsatte forudsætninger, og at regnskabsgrundlaget for resultatforventningen er i overensstemmelse med udsteders regnskabsprincipper.

### Konklusion

I henhold til Københavns Fondsbørs' regler skal vi herved bekræfte, at alle væsentlige forhold vedrørende Formuepleje Safe A/S, som er os bekendt, og som efter vor opfattelse kan påvirke vurderingen af selskabets aktiver og passiver, økonomiske stilling og resultat (som angivet i nævnte årsrapporter) er indeholdt i prospektet.

Århus, den 26. januar 2007

**Busch-Sørensen**  
Statsautoriseret revisionspartnerselskab



Ivan Madsen  
Statsaut. revisor



Ove Hartvigsen  
Statsaut. revisor

# 1. Ansvar og erklæringer

## Formidlers erklæring

I vores egenskab af formidler skal vi hermed bekræfte, at vi har fået forelagt alle de oplysninger, vi har anmodet om, og som vi har skønnet nødvendige fra udsteder og dennes revisorer. De udleverede eller oplyste data, herunder de data, som ligger til grund for regnskabsoplysninger, oplysninger om markedsforhold m.v., har vi ikke foretaget en egentlig efterprøvelse af, men vi har foretaget en gennemgang af oplysningerne og har sammenholdt de nævnte oplysninger med de i Prospektet indeholdte informationer og har herved ikke konstateret ukorrektheder eller manglende sammenhænge.

Århus, den 26. januar 2007



---

**Formuepleje A/S**  
Fondsmæglerselskab

Brian Leander  
Direktør

## 2. Resumé

Som indledning til resuméet skal det oplyses:

- 1) Resuméet bør læses som en indledning til Prospektet.
- 2) Enhver beslutning om investering i værdipapirerne bør træffes på baggrund af Prospektet som helhed.
- 3) Hvis en sag vedrørende oplysningerne i Prospektet indbringes for en domstol, kan den sagsøgende investor være forpligtet til at betale omkostningerne i forbindelse med oversættelse af Prospektet, inden sagen indledes.
- 4) De fysiske eller juridiske personer, som har udfærdiget resuméet eller eventuelle oversættelser heraf og anmodet om godkendelse heraf, kan ifalde et civilretligt erstatningsansvar, men kun såfremt det er misvisende, ukorrekt eller uoverensstemmende, når det læses sammen med de andre dele af Prospektet.

Dette Prospekt omhandler udbud af maksimum 5.575.000 stk. nye aktier i Formuepleje Safe A/S. Prospektet indeholder information om Selskabet – dets formål, strategi, fremtidsforventninger, risikofaktorer, ledelse, aktionærforhold, regnskaber, vedtægter, indgåede aftaler mv.

Prospektet indeholder endvidere udsagn om Selskabets forventninger til fremtidige resultater, som er underlagt risici og usikkerhed. Selskabets fremtidige resultater kan således adskille sig væsentligt fra såvel tidligere opnåede resultater som omtalte og underforståede forventninger til fremtidige resultater i de fremadrettede udsagn. Risikofaktorer, som kan bevirke en sådan forskel mellem forventede resultater og faktisk opnåede fremtidige resultater er omtalt i afsnittet Risikofaktorer.

Selskabet har eksisteret som klassisk porteføljeselskab siden foråret 1988 med fokus på investeringer i børsnoterede aktier og obligationer.

Selskabet bygger på tre grundlæggende idéer og forudsætninger:

- 1) Selskabet skal til hver en tid anvende det bedste fra portefølje-teorien
- 2) Selskabet skal grundlæggende investere ud fra en lang tidshorison
- 3) Selskabet skal altid søge det højeste risikojusterede afkast

Selskabets overordnede strategi kan beskrives som at søge MASERATI – **MAx. SharpE Ratio After Tax and Interest**. Det er således Selskabets formål at opnå det højeste risikojusterede afkast efter skat og finansieringsudgifter.

Selskabet må på investeringstidspunktet investere op til 90% af egenkapitalen i aktier og Selskabet må optage lån på indtil en soliditetsgrænse på 20%.

Selskabets risikofaktorer er tæt forbundet med udviklingen på de finansielle markeder, herunder obligationer, aktier, valuta og fremmedfinansiering. Investering og finansiering foretages ud fra rammer fastsat af Selskabets bestyrelse og Selskabets vedtægtsmæssige bestemmelser. Som led i overvejelserne om investering i Formuepleje Safe A/S bør investor læse afsnittet "Risikofaktorer" i sin helhed, og i sammenhæng med den resterende del af nærværende prospekt.

Selskabet har et absolut afkastmål på 60% efter omkostninger og selskabsskat over 5-års investeringsperioder. Dette absolutte afkastmål er ikke og må ikke forveksles med en garanti. Selskabet har endvidere defineret et absolut risikomål som det maksimale tab af Selskabets egenkapital (indre værdi), der indtræffer på en 3-årshorison til et maksimalt tab på 15% målt med 90% sikkerhed.

## 2. Resumé

Med en egenkapital på 2,4 mia. kr. fordelt på 2.800 aktionærer og med et koncept, der har givet en egenkapitalforrentning til aktionærerne på 1.500% (16,0% p.a.) efter omkostninger og selskabsskat siden Selskabets start, har Selskabets bestyrelse efter bemyndigelse fra Selskabets generalforsamling fundet det naturligt at give en større kreds af aktionærer mulighed for at investere i et gennemprøvet koncept.

Selskabet har indgået en Managementaftale med Formuepleje A/S om forvaltning af Selskabets midler inden for de af Selskabet udstukne investerings- og lånerammer. Selskabet har endvidere indgået market maker-aftale med Jyske Bank A/S, i henhold til hvilken Jyske Bank A/S kontinuerligt hver børsdag stiller priser for aktierne. Nordea Bank Danmark A/S har stillet kreditfaciliteter til rådighed for Selskabet. Aftalerne er indgået på sædvanlige markedsvilkår.

Udbuddet vil bestå af maksimum 5.575.000 stk. nye aktier á nominelt 10 kr., som udbydes til markedskurs. Aktierne udbydes i perioden 5. februar til 26. februar 2007 kl. 16.00, med mindre udbuddet lukkes tidligere. Udbuddet kan dog tidligst lukkes 5. februar 2007 kl. 16.00. I tilfælde af, at udbuddet lukkes inden tegningsperiodens udløb, vil der ikke blive fremrykning af betaling og notering. Mindste tegningsbeløb er 100.000 kr.

Udbuddet er tilrettelagt således, at investorer som udgangspunkt vil modtage fuld tildeling af Aktier i forhold til de afgivne ordrer. Bestyrelsen forbeholder sig dog ret til, i tilfælde af overtegning, på Selskabets vegne, at fastsætte en individuel tildeling på de enkelte ordrer uanset den indkomne ordremængde. Der foreligger ikke konkrete kriterier for reduktion i tilfælde af overtegning.

Tegningsresultatet forventes offentliggjort 28. februar 2007 og aktierne forventes afregnet den 2. marts 2007 mod samtidig registrering i Værdipapircentralen. Første forventede noteringsdag er 9. marts 2007.

## 3. Risikofaktorer

### Historiske risikofaktorer

Risikoprofilen er pr. 1. januar 2005 kvantificeret til et maksimalt tab af egenkapital på 15% målt over en treårs investeringshorisont, som beskrevet i kapitel 5. De historiske og de fremtidige risikofaktorer er uændrede, men selskabets samlede risikoprofil skønnes af Manager at være sænket med ca. 25%, bl.a. ved, at Selskabets mulighed for at investere i aktier er begrænset jfr. vedtægterne til i fremtiden at udgøre maksimalt 90% af Selskabets egenkapital mod tidligere op til 150% af egenkapitalen. Dette loft er dog aldrig blevet udnyttet fuldt ud.

Selskabets historiske risikofaktorer har været tæt forbundet med udviklingen på de finansielle markeder. De risici, som relaterer sig til Selskabets investerings- og finansieringsforhold kan vurderes individuelt, men har i fællesskab dannet en samlet risikoprofil og har haft betydning for Selskabets kursudsving. De enkelte elementer i Selskabets kursrisici og dermed resultatudvikling kan over de seneste 10 år opdeles i følgende faktorer.

I de efterfølgende historiske risikomålinger indgår ovennævnte risikofaktorer. De viste risikobeskrivelser på de følgende sider er derfor udtryk for summen af samtlige investerings- og finansieringsbeslutninger og giver et reelt billede af den faktisk målte historiske kursrisiko.

Risici kan måles på forskellige måder, og derfor tages der udgangspunkt i følgende metoder:

1. Historisk målt risiko ud fra standardafvigelse
2. Historisk tabsfrekvens
3. Worst og best case

Målingerne dækker årene 1995-2006, som samtidig indeholder flere opgangs- og nedgangsperioder på finansmarkederne, hvorfor perioden efter Managers opfattelse må siges at være dækkende for en reel risikobeskrivelse.

Faktor	Beskrivelse
Renterisiko	Renterisiko har betydning for obligationsinvesteringer, og dækker over forskydninger i rentestrukturen. En obligation med en lang løbetid har en større renterisiko end en obligation med en kort løbetid. Ved generelle rentestigninger eller rentefald har den valgte renterisiko derfor stor betydning for obligationsafkastet.
Kreditrisiko	Kreditrisiko dækker over den risiko der er for, at udstederen af en given obligation ikke kan honorere sine forpligtelser, eller at modparten i en given transaktion ikke kan overholde de aftalte afviklingsvilkår. Finansmarkedernes vurdering af kreditrisici er ikke konstant, men ændrer sig over tid og har haft betydning for eksempelvis forholdet mellem danske stats- og realkreditobligationer.
Aktierisiko	Aktierisiko dækker over de risici der er forbundet med investering i danske og udenlandske aktier. Dels er der en generel markedsrisiko ved at investere i aktier, men kursudviklingen på aktier inden for en enkelt sektor eller geografisk område svinger normalt mere end det generelle aktiemarked. Derfor kan en over- eller undervægtning af sektorer/geografiske områder få stor betydning for aktieafkastet.
Valutarisiko	Valutarisiko dækker over de situationer, hvor der investeres i udenlandske aktier eller der optages lån i en anden valuta end danske kroner. Kursudsving på valutaer er generelt meget differentieret, hvorfor nettoeksponeringen i hver valuta har stor betydning for den samlede valutarisiko.
Fremmedfinansiering	Selskabet har mulighed for at optage lån på indtil 4 gange egenkapitalen. Det har derfor betydning for Selskabets risiko, hvor meget låneadgangen udnyttes, hvad låneprovenuet investeres i, og hvor store kursudsving der er på de finansielle markeder.
Låneomkostning	Selskabets låneomkostninger ændrer sig over tid og består af flere elementer. Dels er der de direkte renteudgifter som Selskabet betaler til långiver. Dertil kommer valutakursbevægelser på de lån som ikke er i danske kroner.

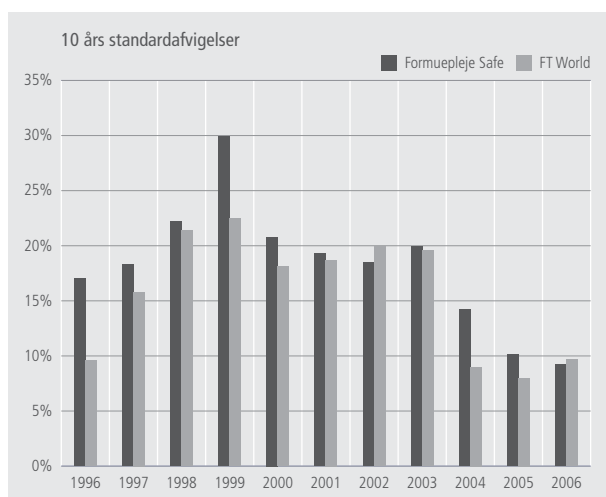
## 3. Risikofaktorer

### Historisk målt risiko

Den fremherskende metode til kvantificering af Selskabets risikoprofil er Value-at-Risk (VaR), som Selskabet siden 1995 har benyttet sig af og styret efter. VaR er en måde at måle risici på og bruges til statistisk beregning af det maksimale kurstab, der med en valgt sandsynlighed kan forventes inden for en given tidshorisont. Metoden bag VaR går ud på at kombinere risikoen på de finansielle positioner i Selskabet med et skøn over, hvor meget markedskurserne typisk svinger.

For investor er måling af kursrisikoen derfor essentiel i vurderingen af, hvor risikofyldt en investering er. Den gængse metode til at måle ændringen i afkastet er standardafvigelsen på de månedlige afkast. Standardafvigelsen er den vigtigste parameter i VaR, og en lav standardafvigelse er udtryk for lav variation i afkastet, mens en høj standardafvigelse er udtryk for en stor variation i afkastet, og dermed større kursudsving.

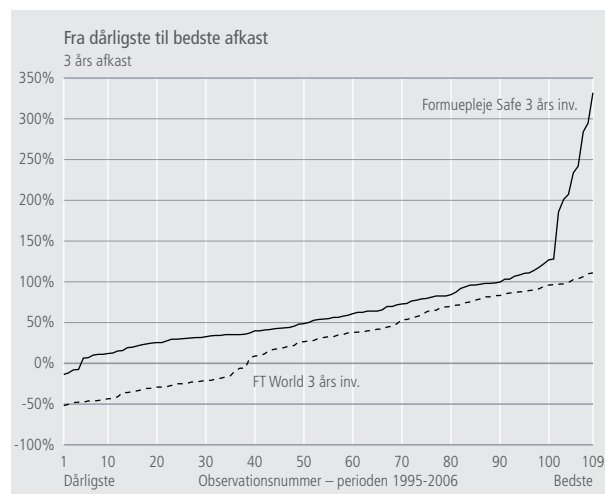
Risikoen i Selskabet fastlægges via langsigtede udsving på de finansielle markeder målt som standardafvigelser på aktier, obligationer og valuta. Bestyrelsen har siden 1995 haft som et accepteret mål for risikoniveauet i Selskabet, at den samlede risiko (her defineret som Selskabets risiko ved aktie- og obligationsinvesteringer samt fremmedfinansiering) over tid skal være på niveau med eller lidt over niveauet for børsnoterede aktier, her repræsenteret ved verdensaktieindekset FT World i DKK.



► Kilde: Bloomberg og årsrapporter fra Formuepleje Safe A/S  
Grafen viser de årlige gennemsnit for standardafvigelser for henholdsvis Formuepleje Safe A/S og det meget brede aktieverdensindeks indtil 1. januar 2007.

FT World verdensaktieindekset er et udbredt og anerkendt benchmark og her anvendt som sammenligningsgrundlag, idet indekset af Manager betragtes som retvisende for verdens aktiemarkeder og således kan repræsentere en global aktieportefølje. Grafisk kan det illustreres ved de seneste 10 års standardafvigelser i Selskabet og verdensaktieindekset.

Som det ses af grafen, har risikoen (kursudsvingene) i Selskabet været tæt på risikoen i verdensaktieindekset, her vist som Financial Times World aktieindeks omregnet til DKK. Der har med andre ord ikke været en markant anderledes risiko i Formuepleje Safe A/S end aktier generelt – målt ved standardafvigelser. Selskabet har siden 1/1 2005 defineret sin risikoprofil som, at det maksimale tab på egenkapitalen med en 3-års investeringshorisont med 90% sikkerhed ikke vil overstige 15%. Testes denne nye risikobetegnelser på de samme tal for henholdsvis Selskabet og FT World i DKK fås følgende billede:



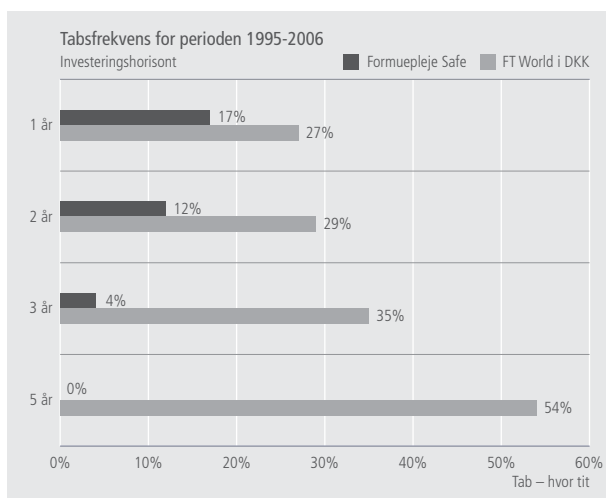
► Der er taget udgangspunkt i rullende 3-års investeringsperioder indtil 1. januar 2007. Selskabet har på intet tidspunkt siden 1995 overskredet risikomålsætningen. Det dårligste 3-årsafkast blev et tab på 14%, mens FT World i DKK i den dårligste 3-års periode i samme måleperiode fik et tab på over 50%.

Som anført er VaR et betydeligt og væsentligt redskab til kontinuerligt at overvåge og styre Selskabets risikoprofil. På samme tid skal det nævnes, at VaR ikke fortæller den fulde sandhed om risiko. Det skyldes dels, at beregningen foretages på grundlag af historiske tal, og dels siger VaR ikke noget om tab under ekstremt negative markedsforhold. Som supplement til standardafvigelserne vises derfor andre risikomål såsom historisk tabsfrekvens og worst-case ved alternative investeringshorisonter.

## Historisk tabsfrekvens

I den finansielle verden måles risiko som nævnt ovenfor ved brug af standardafvigelser. Standardafvigelser er nyttige til professionelt brug, men andre metoder er mere forståelige – for eksempel den empiriske risiko for tab på en investering over forskellige tidsperioder.

I grafen nedenfor vises tabsfrekvensen på forskellige tidshorisoner i perioden 1995-1. januar 2007.



► Kilde: Bloomberg og årsrapporter fra Formuepleje Safe A/S  
Grafen viser den faktisk historiske målte tabsfrekvens på 1, 2, 3 og 5 års tidshorisoner.

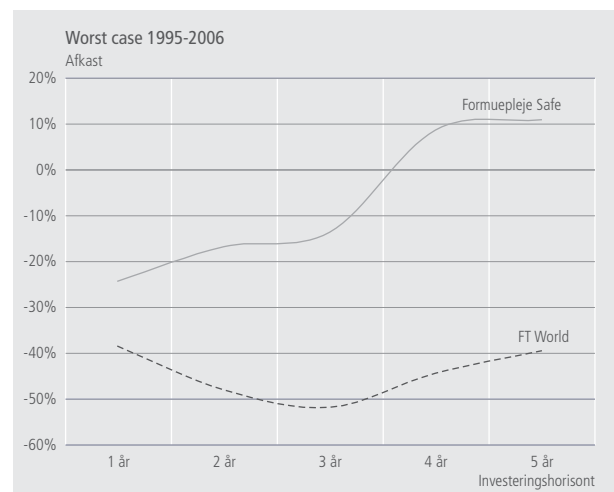
Målingerne foretages måned for måned – eksempelvis måles 1-års investeringshorisoner som løbende 12 måneders investeringer, hvor første periode er fra januar 1995 til januar 1996, herefter fra februar 1995 til februar 1996 osv. Derefter tælles, hvor mange 12 mdr. perioder der har givet tab i forhold til det totale antal rullende 12 mdr. perioder fra januar 1995 til januar 2007. Den gode investering er kendetegnet ved, at tabsfrekvensen falder markant over længere tidshorisoner – samtidig med, at der fastholdes en attraktiv afkastmulighed. Som det ses, har Selskabet på alle målte tidsperioder haft en markant lavere tabsfrekvens end verdensaktieindekset. Målt på 5 års investeringsperioder har investorer i Selskabet overhovedet ikke haft underskud de seneste ti år.

Selvom Selskabet i årenes løb har anvendt fremmedkapital og dermed haft en soliditet under 100, har det ikke givet sig udslag i en øget tabsfrekvens. Årsagen er blandt andet, at aktier, obligationer og valuta ikke svinger i samme takt på samme tidspunkt, hvilket Selskabet kan drage nytte af i den løbende risiko- og porteføljestyling.

Den historiske frekvens, hvormed Selskabet har genereret tab, må dog ikke opfattes som en garanti, men bør alene betragtes som den empiriske risiko for tabsfrekvens på forskellige tidshorisoner.

## Worst og best case

Worst case viser det absolut dårligste målte afkast ved en investering, og kan sammen med andre risikobegreber som standardafvigelser og tabsfrekvenser være et supplement til at beskrive Selskabets risikoniveau.

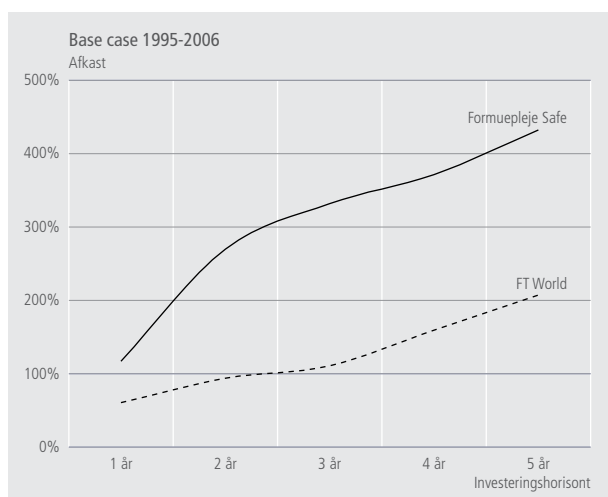


► Kilde: Bloomberg og årsrapporter fra Formuepleje Safe A/S  
Grafen viser de dårligste afkast på forskellige tidshorisoner i perioden 1995 til 1. januar 2007.

Selskabet har ikke siden 1995 på nogen målt investeringshorison haft et dårligere "worst case" afkast end "worst case" for verdensaktieindekset. Ligesom risikostyringen i Selskabet baseres på langsigtede prognoser for kursudsving på de finansielle markeder, bør en investering i Selskabet også anlægges ud fra en flerårig investeringshorison. Det skyldes bl.a., at worst case sjældent indtræffer og samtidig heller ikke fortæller om de afkast en investering har givet. Derfor er det vigtigt også at se på best case.

## 3. Risikofaktorer

Best case illustrerer de højeste afkast, som en investering har givet. Igen måles investeringsresultatet på forskellige tidsperioder, og i kombination med worst case giver det et helhedsindtryk af de historiske afkast.



► Kilde: Bloomberg og årsrapporter fra Formuepleje Safe A/S  
Grafen viser de bedste historiske afkast på forskellige tidshorisonter i perioden 1995 til 1. januar 2007.

Målt på "best case" har Selskabet på alle målte investeringshorisonter opnået et højere afkast end verdensaktieindekset FT World. Det skal samtidig pointeres, at de opnåede resultater i Selskabet er efter omkostninger og selskabsskat, mens afkastlinien for verdensaktieindekset er før omkostninger og før skattemæssige konsekvenser.

### Risici i forbindelse med investeringsstrategi

Selskabets investeringsstrategi indebærer risici relateret til udviklingen på rente-, aktie-, valuta- og kreditmarkedet. Herudover er der risici forbundet med anvendelse af finansielle instrumenter. Generelt gælder desuden, at alle transaktioner på de finansielle markeder er behæftede med afviklingsrisiko.

Anvendelse af fremmedkapital, bestående af variabelt forrentede stående lån i EUR, CHF og andre valutaer, bidrager desuden med en yderligere risikodimension i forhold til en isoleret anvendelse af egenkapital.

I nærværende afsnit om risici i forbindelse med investeringsstrategi, bliver konsekvenserne for Selskabets værdiudvikling ved forskellige afkastniveauer for de enkelte aktiver og passiver analyseret. De valgte afkastniveauer vurderes af Manager at udgøre et retvisende billede af,

hvor meget afkastene for de enkelte aktiver og passiver kan forventes at variere i løbet af et år. Der tages udgangspunkt i den forventede porteføljesammensætning, og de forventede afkast der er beskrevet for de øvrige aktiver og passiver. Konsekvensberegningerne er ikke udtømmende, men eksempler på den skønnede værdiudvikling under de forudsætninger som beskrives i afsnittet. De konkrete forudsætninger for at antage et aktieafkast på 10% p.a. (inkl. aktieudbytter), et obligationsafkast på 4% p.a. og en finansieringsrente inkl. valutakursbevægelser på 2,5% p.a., bygger på analyse og valuering af den forventede markedsudvikling og er således udtryk for forventede normaliserede niveauer den kommende tid. For aktieafkastet gælder at indtjeningsvæksten for de globale aktiemarkeder forventes i niveauet 8%. Hertil lægges 2% i forventet udbyttebetaling. Forventningen til obligationsafkastet tager udgangspunkt i niveauet for de toneangivende renter, hvor den 10-årige danske rente befinder sig i niveauet 4%. Forventningen til finansieringsrenten inkl. valutakursbevægelser, tager udgangspunkt i 1-månedrenten i Schweiz på 2,0% p.a. samt i Euroland på 3,4%. Da Selskabets strategiske finansiering foregår via CHF og EUR, anses niveauet 2,5%, som værende realistisk. Selve vurderingen og alle forudsætninger for vurderingen er behæftet med usikkerhed, hvor den faktiske udvikling vil kunne vise sig at afvige fra de vurderinger der danner baggrund for Selskabets dispositioner. Sker dette, kan det ikke udelukkes, at resultaterne af dispositionerne ikke modsvarer den værdiudvikling som beskrives i det efterfølgende afsnit.

### Renterisiko

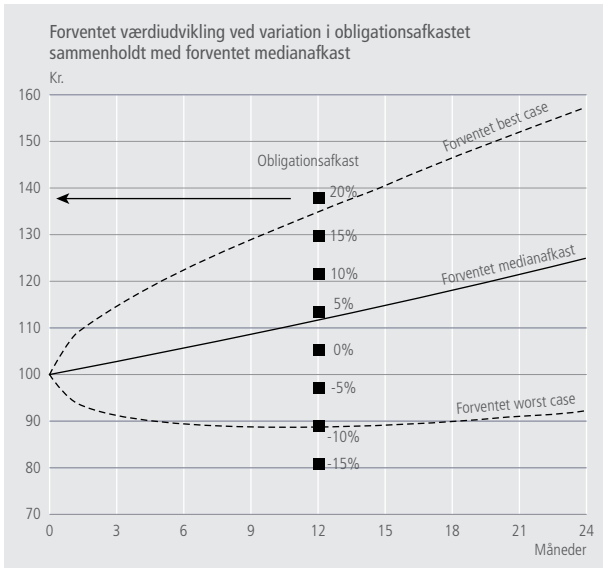
Særligt Selskabets obligationsinvesteringer og finansieringsomkostninger påvirkes af udsving i renterne. På nuværende tidspunkt, hvor renterne i historisk sammenligning er lave, er et stigende renteniveau derfor en betydende risikofaktor.

For obligationsinvesteringerne er renterisikoen dels knyttet til det generelle renteniveau dels til renteutviklingen for de specifikke obligationer i Selskabets portefølje.

Selskabets samlede afkast er således i stor udstrækning påvirket af udsving i obligationsafkastene.

Nedenstående figur viser den forventede udvikling af en 100 kr. investering i Selskabet, før skat og omkostninger, givet forskellige 12 måneders afkast på Selskabets obligationsportefølje som angivet ved de sorte punkter. Resultaterne er sammenholdt med udviklingen i de forventede medianafkast samt et 80% konfidensinterval for et best og worst case scenarium.





► Kilde: Egen tilvirkning.  
 Note: Værdiudviklingen er i følsomhedsanalysen beregnet for skat og omkostninger.

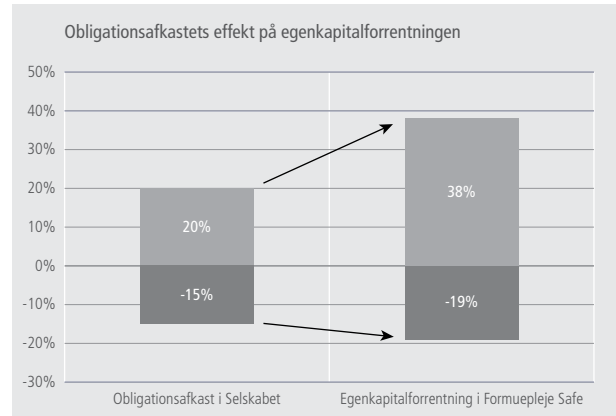
**Følsomhed for obligationsafkastet**

I ovenstående konsekvensberegning for værdiudviklingen er der taget udgangspunkt i Selskabets portefølje efter kapitaludvidelsen, hvor 65% af aktiverne er placeret i obligationer og 35% i aktier. Der er antaget et aktieafkast på 10% p.a. (inkl. aktieudbytter), og en finansieringsrente inkl. valutakursbevægelser på 2,5% p.a. Anvendelsen af fremmedkapital er med denne aktivfordeling 1,54 gange egenkapitalen.

**Medianafkastet**

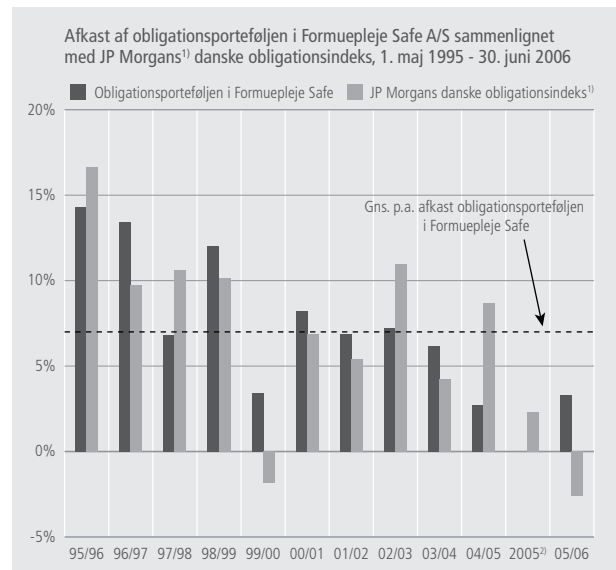
Medianafkastet tager udgangspunkt i Selskabets portefølje efter kapitaludvidelsen. Anvendelsen af fremmedkapital er med denne aktivfordeling 1,54 gange egenkapitalen. Der er antaget et aktieafkast på 10% p.a. (inkl. aktieudbytter), et obligationsafkast på 4% p.a. og en finansieringsrente inkl. valutakursbevægelser på 2,5% p.a.

Såfremt obligationer giver et afkast mellem -15% og +20%, vil Selskabet realisere en egenkapitalforrentning på mellem -19% og 38% under forudsætning af, at Selskabet realiserer et aktieafkast på 10% p.a. (inkl. aktieudbytter), og en effektiv finansieringsrente (inkl. valutakursbevægelser) på 2,5% p.a.



► Kilde: Egen tilvirkning.  
 Note: Egenkapitalforrentningen i følsomhedsanalysen er beregnet for skat og omkostninger.

Det faktiske historiske afkast på obligationsinvesteringerne har siden 1995 ligget mellem 0% og 14,3% i Selskabet.



► Kilde: Bloomberg og reviderede årsregnskaber Formuepleje Safe A/S.  
 Note: Det gennemsnitlige årlige afkast af obligationsporteføljen i Formuepleje Safe A/S udgjorde i perioden 7,0%.  
 1) J. P. Morgans danske obligationsindeks er et indeks, som består af en kurv af ledende danske statsobligationer. J. P. Morgans danske obligationsindeks er således efter Managers opfattelse retvisende som markedsportefølje for udviklingen i afkast såvel som risiko på det danske obligationsmarked.  
 2) 1/5 - 30/6 2005.

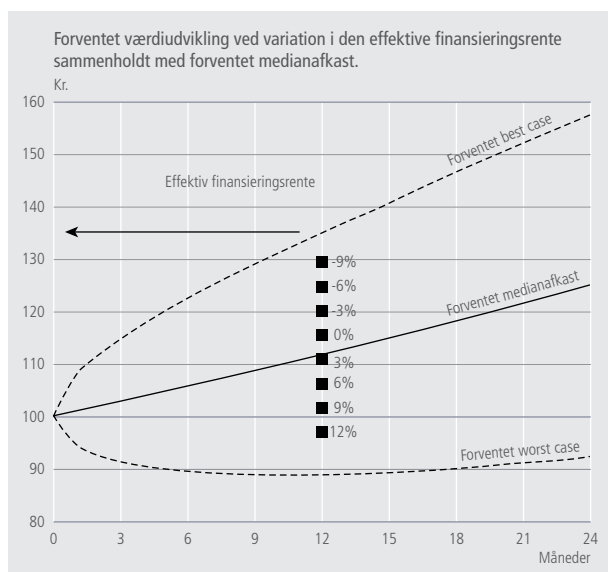
Udover markedsrisikoen er risikoen i Selskabets obligationsportefølje knyttet til valget af enkeltobligationer, når porteføljen sammensættes.

## 3. Risikofaktorer

### Finansieringsrisiko

Selskabet har renterisiko på lånesiden, idet udviklingen i den korte rente påvirker Selskabets direkte finansieringsomkostninger. Da Selskabet optager lån i andre valutaer end danske kroner, relaterer den største risikofaktor på lånesiden sig til valutakursudsving på lånene. Summen af den direkte finansieringsomkostning – renten - og den indirekte finansieringsomkostning – valutakursbevægelsen - angiver Selskabets effektive finansieringsomkostning. Den effektive årlige finansieringsomkostning kan være både positiv og negativ, hvor en negativ effektiv finansieringsrente er udtryk for et samlet kursfald på lånevalutaen, som er indtægtsgivende for Selskabet.

Selskabets samlede afkast er i stor udstrækning påvirket af udsving i den effektive finansieringsomkostning. Nedenstående figur viser den forventede udvikling af en 100 kr. investering i Selskabet, før skat og omkostninger, givet forskellige et-års omkostninger på Selskabets finansiering. Resultaterne er sammenholdt med det forventede medianafkast samt et 80% konfidensinterval for et best og worst case scenarium.



► Kilde: Egen tilvirkning.

Note: Værdiudviklingen er i følsomhedsanalysen beregnet før skat og omkostninger. Bemærk at en negativ effektiv finansieringsrente er udtryk for kursfald på lånevalutaen, hvilket er indtægtsgivende for Selskabet.

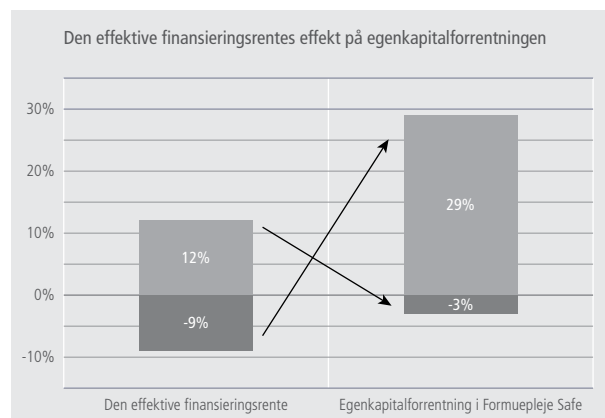
### Følsomhed for effektiv finansieringsrente

I ovenstående konsekvensberegning for værdiudviklingen er der taget udgangspunkt i Selskabets portefølje efter kapitaludvidelsen, hvor 65% af aktiverne er placeret i obligationer og 35% i aktier. Anvendelsen af fremmedkapital er med denne aktivfordeling 1,54 gange egenkapitalen. Der er antaget et aktieafkast på 10% p.a. (inkl. aktieudbytter) og et obligationsafkast på 4% p.a.

### Medianafkastet

Medianafkastet tager udgangspunkt i Selskabets portefølje efter kapitaludvidelsen, hvor 65% af aktiverne er placeret i obligationer og 35% i aktier. Anvendelsen af fremmedkapital er med denne aktivfordeling 1,54 gange egenkapitalen. Der er antaget et aktieafkast på 10% p.a. (inkl. aktieudbytter), et obligationsafkast på 4% p.a. og en finansieringsrente inkl. valutakursbevægelser på 2,5% p.a.

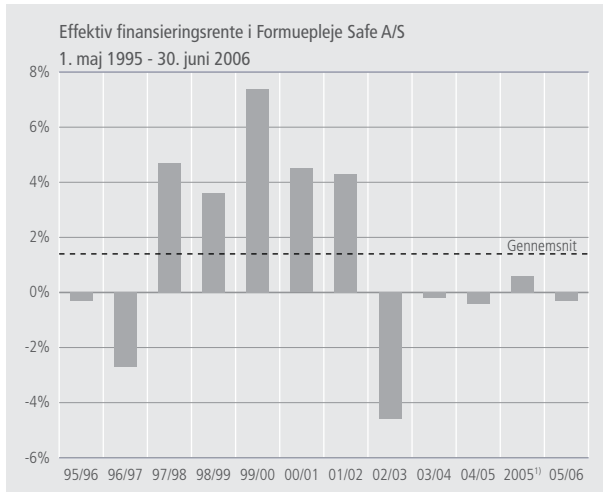
Såfremt den effektive finansieringsrente er 12% og -9%, vil Selskabet realisere en egenkapitalforrentning på mellem -3% og 29% under forudsætning af, at Selskabet realiserer et aktieafkast på 10% p.a. (inkl. aktieudbytter), og et obligationsafkast på 4% p.a.



► Kilde: Egen tilvirkning.

Note: Egenkapitalforrentningen i følsomhedsanalysen er beregnet før skat og omkostninger. Bemærk at en negativ effektiv finansieringsrente er udtryk for kursfald på lånevalutaen, hvilket bidrager positivt til Selskabets egenkapitalforrentning.

Selskabets faktiske effektive finansieringsomkostning har siden 1995 ligget mellem -4,6% (indtægt) og 7,4% (udgift).



► Kilde: Årsrapporter fra Formuepleje Safe A/S.

Note: Den gennemsnitlige årlige effektive finansieringsrente i Formuepleje Safe A/S udgjorde i perioden 1,4%.

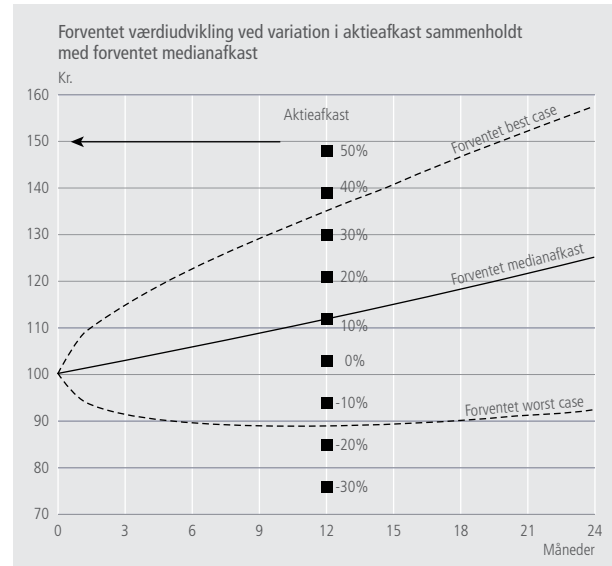
1) 1/5 - 30/6 2005.

Som tidligere beskrevet er en stor del af risikoen ved den effektive finansieringsrente knyttet til udsving i valutakurser, i det omfang Selskabets finansiering ikke er i DKK. For uddybning af Selskabets samlede valutarisici henvises til afsnittet herom.

## Aktierisiko

Aktierisikoen i Selskabet er dels knyttet til den generelle markedsrisiko dels til de specifikke aktier, som udvælges til Selskabets aktieportefølje.

Nedenstående figur viser den forventede udvikling af en 100 kr. investering i Selskabet, før skat og omkostninger, givet forskellige et-års afkast på Selskabets aktieportefølje. Resultaterne er sammenholdt med det forventede medianafkast samt et 80% konfidensinterval for et best og worst case scenarium.



► Kilde: Egen tilvirkning.

Note: Værdiudviklingen er i følsomhedsanalysen beregnet før skat og omkostninger

## Følsomhed for aktieafkastet

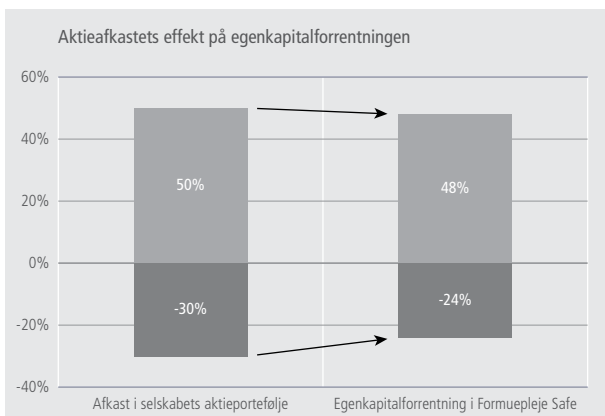
I ovenstående konsekvensberegning for værdiudviklingen er der taget udgangspunkt i Selskabets portefølje efter kapitaludvidelsen, hvor 65% af aktiverne er placeret i obligationer og 35% i aktier. Anvendelsen af fremmedkapital er med denne aktivfordeling 1,54 gange egenkapitalen. Der er antaget et obligationsafkast på 4% p.a. og en effektiv finansieringsrente (inkl. valutakursbevægelser) på 2,5% p.a.

## Medianafkastet

Medianafkastet tager udgangspunkt i Selskabets portefølje efter kapitaludvidelsen, hvor 65% af aktiverne er placeret i obligationer og 35% i aktier. Anvendelsen af fremmedkapital er med denne aktivfordeling 1,54 gange egenkapitalen. Der er antaget et aktieafkast på 10% p.a. (inkl. aktieudbytter), et obligationsafkast på 4% p.a. og en finansieringsrente inkl. valutakursbevægelser på 2,5% p.a.

Såfremt aktier giver et afkast mellem -30% og +50%, vil Selskabet realisere en egenkapitalforrentning på mellem -24% og 48% under forudsætning af, at Selskabet realiserer et obligationsafkast på 4% p.a., og en effektiv finansieringsrente (inkl. valutakursbevægelser) på 2,5% p.a.

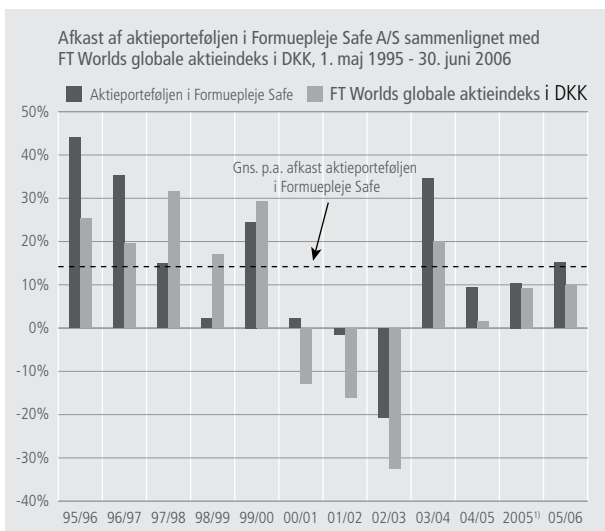
## 3. Risikofaktorer



► Kilde: Egen tilvirkning.

Note: Egenkapitalforrentningen i følsomhedsanalysen er beregnet før skat og omkostninger.

Det faktiske historiske afkast for aktieinvesteringerne har siden 1995 ligget mellem -20,7% og 44,1% i Selskabet.



► Kilde: Bloomberg og årsrapporter fra Formuepleje Safe A/S.

Note: Det gennemsnitlige årlige afkast af aktieporteføljen i Formuepleje Safe A/S udgjorde i perioden 14,2%.

1) 1/5 - 30/6 2005.

### Valutarisiko

Selskabets valutarisiko relaterer sig til investeringer i udenlandske aktiver og derivater samt optagelse af lån i anden valuta end danske kroner. Selskabets valutarisiko skal ses samlet - ud fra nettopositionen - hvor aktiver og passiver modregnes. Køb af udenlandske aktier og et lån af tilsvarende størrelse i samme valuta indeholder således ingen valutarisiko.

Selskabet har dog normalt positiv eksponering fra aktivsiden (udenlandske aktier) og negativ eksponering i diverse lånevalutaer på passivsiden. Risiciene på valuta relaterer sig derfor primært til Selskabets effektive finansieringsomkostning som beskrevet ovenfor og valutaeksponeringen på de udenlandske aktiebeholdninger. En uddybning af Selskabets håndtering af valutarisici på aktiebeholdningen findes i efterfølgende afsnit om "Finansielle instrumenter og risici".

### Estimering af investors samlede forventede risiko i Selskabet

I afsnit 3 er Selskabets historiske risiko belyst bl.a. ved hjælp af historisk VaR og historisk tabsfrekvensanalyse. Svagheden ved en sådan analyse er naturligvis, at det ikke kan antages, at Selskabets historiske risiko er repræsentativ for den fremtidige risiko.

For at belyse den fremadrettede risiko i Selskabet estimeres her mål for den forventede VaR. Dette gøres ved hjælp af et omfattende datainput, som kortlægger samvariationerne i kursudsvingene mellem alle de af Selskabet anvendte aktiver og passiver i kombination. Denne metode – også kaldet "delta normal"-metoden - bygger på den væsentlige forudsætning, at afkastene på de finansielle aktiver og passiver – dvs. aktier, obligationer og valuta – følger en bestemt statistisk fordeling – den såkaldte normalfordeling.

Som belyst tidligere i afsnittet er risiko målt ved standardafvigelser ikke konstant over tid. Tilsvarende er samvariationen i afkastet mellem eksempelvis en investering i globale aktier og et lån i CHF heller ikke konstant over tid. Det mest retvisende og tilgængelige mål for den fremadrettede samvariation mellem alle Selskabets aktiv- og passivtyper er derfor at anvende historiske data, som strækker sig over en lang periode.

I dette tilfælde anvendes derfor den "sande" varians-kovarians-matrice for afkastet de seneste 10 år mellem globale aktier, danske obligationer samt de effektive finansieringsrenter på de respektive valutaer, der anvendes i finansieringen.

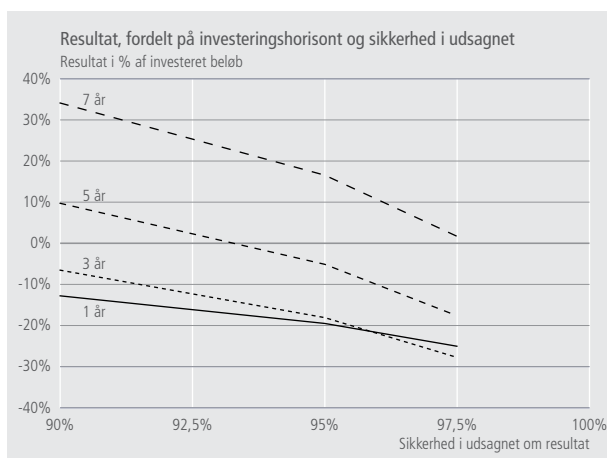
Afkastforventningerne tager udgangspunkt i et medianafkast for aktier på 10% p.a. (inkl. aktieudbytter), et obligationsafkast på 4% p.a. og en finansieringsrente inkl. valutakursbevægelser på 2,5% p.a. Ligeledes er 65% af aktiverne placeret i obligationer og 35% i aktier og anvendelsen af fremmedkapital er med denne aktivfordeling 1,54 gange egenkapitalen. I udregningen af porteføljens samlede afkast er indeholdt alle omkostninger og selskabsskat.

De angivne beløb for VaR er baseret på en investering på kr. 100 i dag og kan fortolkes som følgende:

- ▶ Med 90% sikkerhed vil det maksimale egenkapitaltab ved en 100 kr.'s investering i Formuepleje Safe A/S være 13 kr. på 1 år
- ▶ Såfremt investeringshorisonten er 5 år eller derover, vil en 100 kr.'s investering med 90% sikkerhed ikke give underskud
- ▶ Har man som investor en 7-årig investeringshorisont fortæller modellen, at der er 97,5% sandsynlighed for at få afkast på 1,53 kr. eller derover. Samtidig er der 2,5% sandsynlighed for at få et afkast på 1,53 kr. eller derunder

VaR-modellens resultater fordelt på investeringshorisont					
Sandsynlighed	Investeringshorisont				
	1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
90,00%	-13,04	-6,81	9,53	33,91	86,52
95,00%	-19,70	-18,34	-5,36	16,29	65,45
97,50%	-25,28	-28,01	-17,84	1,53	47,81

VaR-modellens resultater kan ligeledes illustreres grafisk. Som det ses af figuren, aftager de forventede maksimale tabsmuligheder, des længere investeringshorisonten er.



▶ Kilde: Egen tilvirkning.

Samtidig ses det, at for hver given investeringshorisont (1, 3, 5 eller 7 år) øges den forventede maksimale tabsmulighed i takt med, at sikkerheden ved udfaldet øges. Med andre ord: vil man som investor med næsten 100% sikkerhed vide, hvad det maksimalt mulige tab er, er dette tab større end hvis man kan nøjes med 95% sikkerhed for udfaldet.

### Finansielle instrumenter og risici

Selskabet kan benytte finansielle instrumenter (terminsforretninger, futures og optioner). Finansielle instrumenter kan benyttes som afdækning af en given risiko, men kan også anvendes som alternativ til en direkte investering i det underliggende aktiv. En investering via finansielle instrumenter frem for det underliggende aktiv kan være hensigtsmæssig i den taktiske styring, da det kan være hurtigere at implementere og i visse tilfælde behæftet med lavere omkostninger for Selskabet.

Såfremt der anvendes finansielle futures medgår kursværdien af de underliggende aktiver i investeringsrammen for Selskabet. Anvendelse af finansielle futures medfører derfor ikke en større eksponering end den direkte investering i det underliggende aktiv.

Købte optioner påfører ikke Selskabet nogen tabsrisiko, udover den optionspræmie der betales ved indgåelse af købet. Ved Selskabets anvendelse af solgte optioner, vil hovedstolen ikke overstige værdien af den underliggende portefølje.

Herudover anvendes valutaterminsforretninger til afdækning/reduktion af valutarisikoen på de udenlandske aktieinvesteringer. Forventes det eksempelvis, at USD vil falde i værdi, har Selskabet mulighed for – via salg af USD/DKK på termin - at sikre, at den amerikanske aktieinvestering ikke påvirkes negativt af et USD fald.

Det afgørende ved risiciene i anvendelsen af finansielle instrumenter er instrumenternes underliggende aktiver, som påvirker værdien af det pågældende instrument.

Med andre ord, skal risikoen på finansielle instrumenter ses som en integreret del af aktie-, rente-, valutakurs-, afviklings- og modpartsrisikoen.

## 3. Risikofaktorer

### Kreditrisiko

Alle Selskabets fordringer indeholder et element af kreditrisiko, i det omfang udstederen af fordringen ikke er i stand til at honorere sine forpligtigelser. Selskabets kreditrisiko er derfor knyttet til samtlige obligationer og obligationstyper som Selskabet måtte have i sin portefølje, såsom stats-, realkredit- og virksomhedsobligationer. Da Selskabets obligationsbeholdning består af danske realkreditobligationer, må kreditrisikoen anses som værende meget lav – om end tilstede.

### Afviklings- og modpartsrisiko

Selskabets transaktioner vil primært foregå gennem Selskabets depotbank, Nordea Bank Danmark A/S. Afviklings- og modpartsrisiciene vil primært være relateret og begrænset til Nordea Bank Danmark A/S. I tilfælde af, at transaktioner indgås med andre modparter eller Selskabet skifter depotbank, vil Selskabets Manager nøje have vurderet afviklings- og modpartsrisiciene.

### Andre risici

#### Selskabets finansiering

Da Selskabet - for at kunne gennemføre investeringsstrategien med skalering af den optimale lavrisikoportefølje - altid vil anvende fremmedfinansiering, er det vigtigt, at Selskabet har sikret sig løbende finansieringsmuligheder – både på kort og langt sigt.

Nordea Bank Danmark A/S har stillet kreditfaciliteter på ca. DKK 4.700 mio. til rådighed for Selskabet. Aftalen er indgået på sædvanlige markedsvilkår.

Ledelsen vurderer, at Formuepleje Safe A/S' arbejdskapital, inklusiv kreditfaciliteter, likviditet fra driften og nettoprovenuet fra børsintroduktionen, vil være tilstrækkelig til at finansiere Formuepleje Safe A/S' planlagte investeringsplaner og kapitalbehov i mindst de kommende 12 måneder.

Skulle Selskabets egenkapitalvækst betinge en markant stigning i kreditbehovet, som Selskabets nuværende hovedbankforbindelse ikke kan eller ønsker at opfylde, har Selskabet kontakt til flere danske og udenlandske pengeinstitutter, der har tilkendegivet, at man er interesseret i at stille kredit til rådighed på vilkår, der er på linie med Selskabets nuværende forretningsbetingelser.

Selskabet har i hele sin levetid aldrig haft problemer med at fremskaffe den fornødne finansiering, og Selskabet har siden stiftelsen i 1988 kun anvendt 2 bankforbindelser til finansiering.

#### Kursdannelse

I forbindelse med børsnoteringen har Selskabet indgået market-makeraftale med Jyske Bank A/S, som via aftalen har forpligtet sig til at stille priser i Selskabets aktier med et kursspread på normalt ikke over 2% mellem købs- og salgspris. Hverken Selskabet eller Manager er forpligtet til at stille priser i Selskabets aktier, ligesom der ingen juridiske indløsningsforpligtelser foreligger.

Niveauet for kursdannelsen vil som altid styres af udbud og efterspørgsel. Der gives af samme grund ingen sikkerhed for, at markedskursen svarer til indre værdi, eller at investorer altid kan handle aktier i Selskabet til kurser omkring indre værdi. Kursen på aktierne i Selskabet prissættes ud fra Selskabets underliggende værdier. Da Selskabets aktiver består af likvide, børsnoterede værdipapirer og passiverne er anfordringsgæld, er fondsbørsernes markedskurser det naturlige omdrejningspunkt for beregning af Selskabets værdifastsættelse. Selskabets bestyrelse finder det derfor naturligt at tilstræbe en god sammenhæng mellem børskursen og Selskabets underliggende værdier.

Ved force majeure lignende forhold på de finansielle markeder, som følge af naturkatastrofer, krig, borgerlige uroligheder, ændringer i aktieselskabs- eller skattelovgivning til ugunst for Selskabet, terror, strejker, finanskriser o. lign. forbeholder Market-Maker sig ret til at ændre købs- og salgsbetingelserne eller i korte perioder at suspendere prisstillelsen. Market-maker-aftalen fremgår af kapitel 15.

#### Operationel risiko

Styring og overvågning af Selskabets investerings- og finansieringsaktiviteter foretages i IT-systemer. Det medfører en operationel risiko for, at systemerne kan være ude af drift som følge af IT-nedbrud, forkert betjening af systemerne, forkert eller mangelfuldt datainput, fejl i opdatering m.m.

#### Bemandingsrisiko

Som følge af den indgåede aftale med Manager om forvaltning af Selskabets midler, er Selskabet afhængig af, at Manager til enhver tid har de fornødne ressourcer og kompetencer til at opfylde management-aftalens indhold.

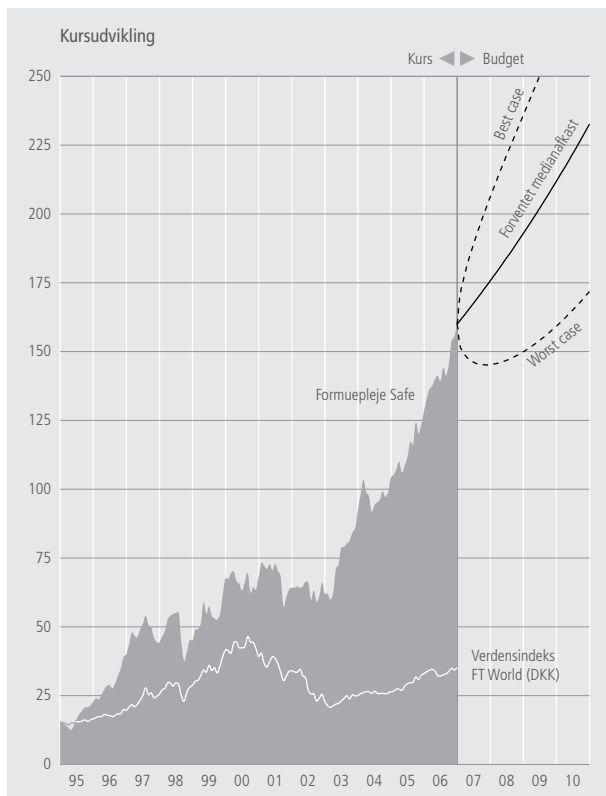
## 4. Forventninger til fremtiden

Selskabets forventninger til den fremtidige udvikling er baseret på forudsætninger for udviklingen på de finansielle markeder som Selskabet investeringsmæssigt og lånemæssigt bevæger sig inden for.

Forventningerne er derfor behæftet med usikkerhed, hvor den faktiske udvikling vil kunne vise sig at afvige fra Selskabets forventninger, som danner baggrund for Selskabets dispositioner. Sker dette, kan det ikke udelukkes, at resultaterne af dispositionerne ikke modsvarer de forventninger som Selskabet havde ved indgåelse af dispositionerne. For udbygning af usikkerhed og risikofaktorer henvises til afsnittet herom.

Det er Selskabets forventning over en 5-årig periode at forrente egenkapitalen med 60% efter omkostninger og selskabsskat.

I nedenstående figur ses udviklingen i Selskabets indre værdi fra januar 1995 og frem til 1. januar 2007. Ledelsens forventning om et afkast på 60% på 5 år indebærer, at indre værdi forventeligt i løbet af 5 år vil udvikle sig omkring den viste linie for medianafkastet. Figuren illustrerer ligeledes forventet best- og worstcase, som er et 80% konfidensinterval omkring afkastmålet.



► Kilder: Bloomberg og årsrapporter for Formuepleje Safe A/S.

Afkastforventningerne tager udgangspunkt i et forventet medianafkast for aktier på 10% p.a. (inkl. aktieudbytter), et obligationsafkast på 4% p.a. og en finansieringsrente inkl. valutakursbevægelser på 2,5% p.a.

Disse forventninger tager dels udgangspunkt i Managers forventninger til udviklingen på de finansielle markeder den kommende tid, dels har de baggrund i Selskabets realiserede afkast for de forskellige aktivklasser de seneste 10 år. Forudsætninger for de forventede afkast er opstillet i Kapitel 3: Risikofaktorer.

Med baggrund i de aflagte regnskaber siden 1995, har Selskabet i gennemsnit genereret et aktieafkast på 14,2% p.a. (inkl. udbytter), et obligationsafkast på 7,0% p.a. og haft en finansieringsrente på 1,4% p.a. Der henvises i øvrigt til Selskabets reviderede årsregnskaber for perioden 1995/96 – 2005/06.

Der kan forventes væsentlige afkastudsving fra år til år, hvorfor det anbefales, at investor har en investeringshorisont på minimum 3 - 5 år. De årlige afkast må forventes at udvise udsving, som er på niveau med aktiebaserede investeringsforeninger. Dette skyldes flere forhold. Sammenlignet med aktiebaserede investeringsforeninger har Selskabet:

- Mulighed for at investere i både aktier og obligationer, hvor midlerne løbende allokeres til de aktivtyper, som af Manager vurderes at give de bedste afkastmuligheder i forhold til risikoen
- Mulighed for at investere maksimalt 90% af sin egenkapital i børsnoterede aktier
- Et bredere investeringsunivers som muliggør en fleksibel investeringsstrategi med fokus på at skabe et absolut positivt afkast
- Mulighed for brug af fremmedfinansiering

Det forventes, at Selskabet altid vil have investeringer i både aktier og obligationer. I tilfælde af ekstreme markedssammenbrud, eller opståen af finansielle bobler, kan dette dog fraviges.

Det er Selskabets grundlæggende forventning, at den gennemsnitlige lånerente er lavere end dét, der kan opnås i afkast på Selskabets investeringer.

## 4. Forventninger til fremtiden

Omfanget af anvendelsen af fremmedkapital i Selskabet vil variere alt efter, hvor attraktivt et afkast der forventes på de finansielle markeder. Fremmedfinansieringens størrelse vil således afhænge af investeringsfordelingen mellem aktier og obligationer. Kun på denne måde kan den samlede risiko i Selskabet styres optimalt.

Aktuelt vurderer Manager aktiemarkedet attraktivt. Dette underbygges blandt andet af at risikopræmien på aktier, som udtrykker det merafkast, investorerne kræver for at investere i aktier frem for obligationer er ganske høj, jf. nedenstående figur. Manager vurderer, at når denne risikopræmie er høj, efterfølges dette af perioder, hvor aktiemarkedet giver et højt afkast i forhold til obligationer. Risikopræmien udtrykker således det forventede merafkast, som langsigtede investorer kan opnå på aktier i forhold til obligationer.



► Kilde: Egen tilvirkning.

Note: Beregning af risikopræmien på det globale aktiemarked er baseret på en 3-trins Discounted Cash Flow-model. Estimerne for cash flowet, der indgår i vores beregning, er baseret på markedets konsensusforventninger. Med baggrund heri beregner vi den til enhver tid gældende kapitalomkostning (CAPM). Som risikofri rente anvender vi et vægtnet gennemsnit af USA's, Europas og Japans 10-årige statsobligation.

Den aktuelle prisfastsættelse af aktier med et P/E niveau på omkring 14 vurderes af Manager relativt billigt i forhold til alternativafkastet fra obligationer, der med en rente på ca. 4% handles til en P/E på ca. 25 (1/0,04).

Aktiemarkedets merafkast var historisk lavt omkring år 2000 – en periode kendetegnet ved et moderat renteniveau på 5-6% point men samtidig ganske højt prisfastsatte globale aktiemarkeder. Dette gjorde obligationer mere attraktive i forhold til aktier. Omvendt er risikopræmien steget støt siden ultimo 2000 og frem til kulminationen på pensjonskassernes tvangsudsalg af aktier og uroen i Irak i foråret 2003.

På trods af stigende aktiekurser siden 2003 er risikopræmien fortsat ganske høj. Baggrunden for dette er det faldende renteniveau og større indtjening i virksomhederne. Alt andet lige tilsiger det en høj andel af aktier i forhold til obligationer i porteføljen.

Selskabet forventer derfor at placere ca. 35% af investeringerne i aktiemarkedet, og ca. 65% i obligationsmarkedet, jvf. figuren på næste side. Med denne for Selskabet forholdsvis høje investeringsandel i aktiemarkedet vil anvendelsen af fremmedfinansiering samtidig være forholdsvis lav.

I tider, hvor afkastpotentialet på aktiemarkedet omvendt vurderes at være ringe i forhold til obligationsmarkedet, vil Selskabet kun investere en mindre andel i aktier og kun aktier med intakt afkastpotentiale. I denne situation, hvor investeringerne altovervejende består af obligationer, vil Selskabet kunne tillade sig at anvende mere fremmedfinansiering, uden at det samlede risikoniveau ændrer sig.

Selskabets soliditet vil derfor typisk ligge mellem 66% og 25%. Selskabet har, jf. vedtægterne, tilladelse til at have en soliditet på 20%.





► Kilde: Egen tilvirkning.

Selskabet vil desuden have mulighed for at anvende finansielle instrumenter som futures og optioner. Disse instrumenter vil primært blive brugt til taktisk at reducere Selskabets risiko. Derudover kan finansielle instrumenter anvendes som alternativ til en tilsvarende investering i obligationer, hvis dette af Manager vurderes at være den optimale måde at generere merafkast. Da investeringer via finansielle instrumenter tæller med i de samlede investeringsrammer, vil finansielle instrumenter samlet set ikke kunne anvendes til at øge risikoen ud over de fastsatte niveauer.

## Forventninger til fremtiden

Det er Selskabets målsætning at drive en langsigtet forvaltning af aktie, obligations- og låneporteføljen. Særligt udvælgelse af aktier og obligationer forventes at bidrage til Selskabets resultater over tid, ligesom perioder med lave lånerenter og overvurderede valutakurser vil bidrage positivt.

Budgetforecast på 12 mdrs. sigt eller for indeværende år er forbundet med stor usikkerhed, da Selskabets indtjening er et spejl af markedsudviklingen på de tre finansielle markeder - aktie-, obligations- og valutamarkederne.

Indeværende regnskabsår afsluttes 30/6 2007, og jævnfør årsrapporten 2005/06 er det Selskabets forventning over en 5-årig periode at forrente egenkapitalen med 60% efter omkostninger og selskabsskat.

Da kortvarige markedsforudsigelser er ekstremt usikre, har Selskabet et etableret absolut afkastmål på 60% efter omkostninger og selskabsskat over 5-års investeringsperioder. Siden Selskabets start er der realiseret en egenkapitalforrentning på ca. 100% over 5-årsperioder, men da Selskabets risikoprofil er nedsat de senere år, er det ikke realistisk at opnå så høje afkast i fremtiden. Absolutte afkastmål må ikke forveksles med en garanti.

## 5. Formuepleje Safe A/S

### Selskabets investeringsfilosofi

Investeringsstrategien i Selskabet bygget på tre idéer:

- 1) Selskabet skal til hver en tid anvende det bedste fra portefølje-teorien
- 2) Selskabet skal grundlæggende investere ud fra en lang tidshorizont
- 3) Selskabet skal altid søge det højeste risikostyret afkast

#### Selskabets historie og performance

Disse tre grundtanker og den filosofi og strategi, der beskrives her i afsnittet har været fulgt disciplineret siden Selskabets start i maj 1988.

Strategien har i hele Selskabets levetid været at investere i en kombination af aktier og obligationer, der sikrede en grundportefølje med et samlet set lavt risikoniveau. Porteføljer karakteriseret af lav risiko vil oftest indeholde en klar overvægt af obligationer og en mindre del aktier. Denne type lavrisikoporteføljer har været udgangspunktet for en valgfri skalering (gearing) af Selskabets investeringer, dog altid med en minimumssoliditet på 20%.

Frem til 1995 blev Selskabets skalering styret via en række procentgrænser for investering i aktier og obligationer. I de første 7 regnskabsår (1988/89 - 1994/95) var der to regnskabsår, der gav underskud og det gav anledning til at forbedre og udvikle risikostyringen. I 1995 indførte man risikostyringsystemet Value-at-Risk, som var udviklet af den amerikanske investment bank, J.P.Morgan. Med dette system kunne man beregne hvor stor tabsrisiko Selskabet havde påtaget sig på en given tidshorizont. En variant af dette system har siden 1995 styret skaleringen af Selskabets investeringer. Resultatet har været et afkast på over 900% siden og det største tab af egenkapital i et regnskabsår har været 11,1%.

#### Baggrund for udvidelse

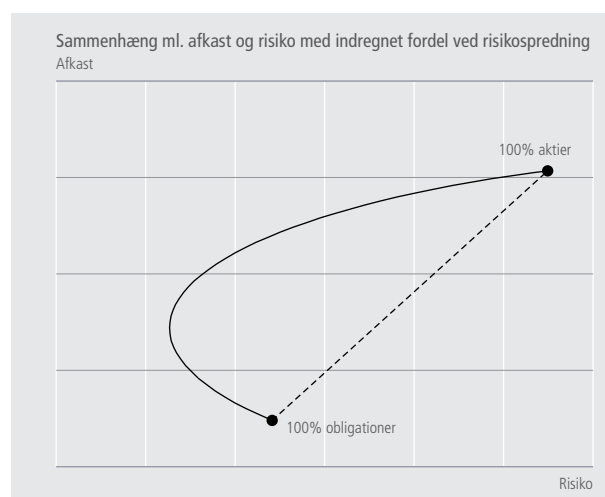
Baseret på et koncept, der har givet en egenkapitalforrentning til aktionærerne på 1.500% (16,0% p.a.) efter omkostninger og selskabsskat siden Selskabets start, har Selskabets bestyrelse fundet det naturligt at give en større kreds af aktionærer mulighed for at investere i et gennemprøvet koncept.

#### Filosofien fra Nobelpristagerne

Selskabets investeringsfilosofi bygger primært på Nobelpristagerne i økonomi, Harry Markowitz og James Tobin, og deres teorier om porteføljeoptimering. Det er almindelig antaget, at investorer med ønske om en relativt lav risiko primært bør investere i obligationer, og investorer

med accept af højere risiko bør investere primært i aktier. Markowitz og Tobin beviste, at det er en fejlslutning.

Markowitz påviste, at man ved at kombinere en række investeringsaktiver med forskellige risiko- og afkast-karakteristika kan sammensætte en række semi-optimale værdipapirporteføljer, når man kender de enkelte aktivers samvariation. Ved at sammensætte en række af disse investeringsalternativer dannes det, økonomer kalder den efficiente rand. Rigtigt sammensat kan man således via Markowitz' portefølje-teori forbedre sit afkast/risikoforhold uanset hvilket risikoniveau, man som investor ønsker. Men man har ikke fået svaret på, hvilken af de mange semi-optimale porteføljer, der er den optimale.



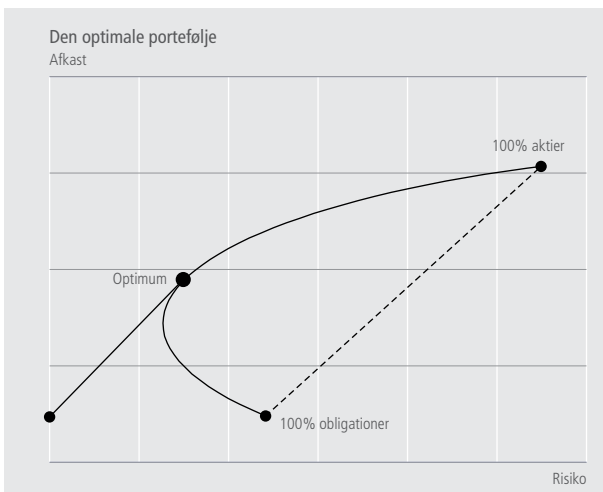
#### ► Kilder:

Markowitz, Harry M. (1952). *Portfolio selection*, *Journal of Finance*, 7 (1), 77-91.  
 Sharpe, William F. (1964). *Capital Asset Prices: A Theory of market equilibrium under conditions of risk*, *Journal of Finance*, 19 (3), 435-442.  
 Tobin, James (1958) *Liquidity preference as behaviour towards risk*, *The Review of Economic Studies*, 25, 65-86.

Hvis alle investeringsaktiver bevæger sig synkront op og ned vil afkast og risiko følges lineært ad som angivet ved den stiplede linje. Den stiplede linje angiver således afkast/risikoforholdet mellem aktier og obligationer, hvis der slet ingen risikospredningsfordel eksisterede. Men da kursudviklingen på aktier og obligationer ikke er synkrone, er det muligt at opnå en afkast/riskosammensætning som vist ved den buede kurve.

## Den optimale portefølje

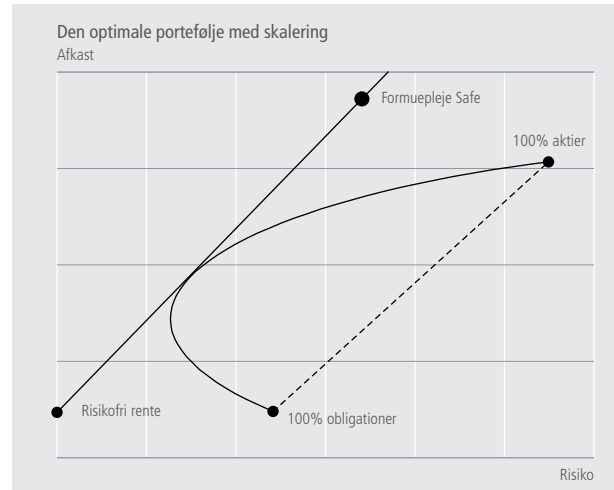
James Tobin fandt nøglen til at bestemme den optimale portefølje ved at inddrage den såkaldte risikofrie rente. Den risikofrie rente forstås som et typisk bankindsud uden kursrisiko. Hvis man grafisk tegner en linie med udgangspunkt i den risikofrie rente til den rammer Markowitz' efficiente rand, har man tangenten. Der, hvor tangenten rammer den efficiente rand, har vi den optimale portefølje. Netop den optimale portefølje giver det største merafkast pr. risikoenhed, normalt målt som standardafvigelse (std). Det er også den portefølje, der har den højeste Sharpe-ratio. Sharpe-ratioen er opkaldt efter Nobelpristageren William F. Sharpe og er i dag det mest udbredte mål for, hvorvidt investor har fået "betaling" for den påtagne risiko.



- **Kilder:**
- Markowitz, Harry M. (1952). *Portfolio selection*, *Journal of Finance*, 7 (1), 77-91.
  - Sharpe, William F. (1964). *Capital Asset Prices: A Theory of market equilibrium under conditions of risk*, *Journal of Finance*, 19 (3), 435-442.
  - Tobin, James (1958) *Liquidity preference as behaviour towards risk*, *The Review of Economic Studies*, 25, 65-86.

## Tangentporteføljen via skalering

Den optimale portefølje er oftest en portefølje med en relativt lav risiko og den optimale portefølje kan derfor kun tilfredsstillende investorer med en relativt lav afkastforventning. Men Tobins tangent har – udover at kunne bestemme den optimale portefølje – den fordel, at den også åbner for en række andre investeringer, der ligger på tangenten. Selskabet kan således skalere den optimale portefølje med en faktor 1,5 til 4 via en konservativ brug af fremmedfinansiering.



- **Kilder:**
- Markowitz, Harry M. (1952). *Portfolio selection*, *Journal of Finance*, 7 (1), 77-91.
  - Sharpe, William F. (1964). *Capital Asset Prices: A Theory of market equilibrium under conditions of risk*, *Journal of Finance*, 19 (3), 435-442.
  - Tobin, James (1958) *Liquidity preference as behaviour towards risk*, *The Review of Economic Studies*, 25, 65-86.

Der er kun én optimal portefølje, der hvor tangenten fra den risikofrie rente skærer afkast/risiko-kurven (den efficiente rand). Alle investeringer på tangenten er andre investeringer overlegne. Den optimale portefølje kan således skaleres ved at låne til den risikofrie rente i DKK.

Hvis risikoen står mål med rente- og kursforventningerne, kan udenlandsk valuta anvendes som fremmedfinansiering i stedet for finansiering i danske kroner.

## Asset allocation

Den optimale portefølje vil ved en høj afkastforventning til aktier ligge på ca. 35% aktier og 65% obligationer og ved en lavere afkastforventning til aktier ned til normalt 15% i aktier. Selskabet vil typisk operere med én del egenkapital og to dele fremmedfinansiering, når aktieandelen ligger relativt højt. Porteføljeskift mellem aktier og obligationer benævnes "asset allocation" og har vist sig både via flere undersøgelser og i Selskabets egen investeringshistorie, at have stor betydning for afkastet. En langsigtet, strategisk asset allocation er en væsentlig del af Selskabets investeringsfilosofi.

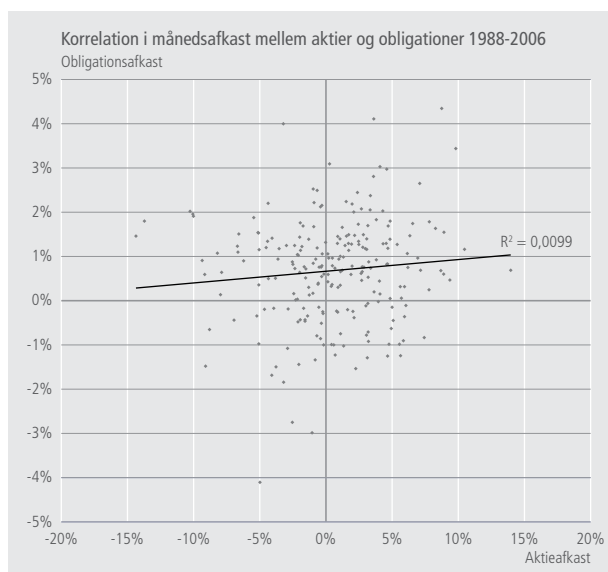
## 5. Formuepleje Safe A/S

### Den optimale portefølje

Den optimale portefølje vil oftest indeholde 15-40% globale aktier og 60-85% danske obligationer, som er Selskabets investeringsfokus. Samvariationen eller korrelationen mellem kursudsvingene i aktier og obligationer har de seneste 20 år i gennemsnit ligget tæt på 0, hvilket betyder, at der stort set ingen sammenhæng har været i udsvingene i aktiemarkedet og obligationsmarkedet.

For to aktivklasser (aktier og obligationer), hvor kursudsvingene (standardafvigelse) på aktier er ca. 3 gange højere end for obligationer skal aktivklasserne indgå i det omvendt proportionale forhold, for at opnå den laveste absolutte risiko, dvs. 3 dele obligationer og 1 del aktier eller 75% obligationer og 25% aktier. Det er porteføljen med den absolut laveste risiko.

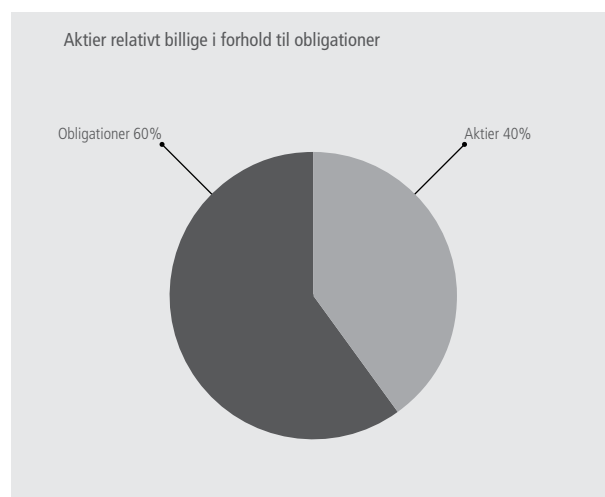
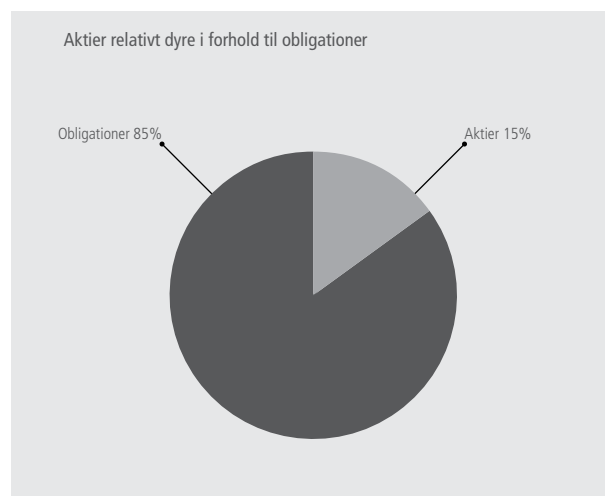
Den optimale portefølje vil afhængigt af vurderingen af det fremtidige forventede afkast på aktier og obligationer samt niveauet for den risikofri lånerente bevæge tæt omkring denne fordeling.



► Kilde: FT World og J.P. Morgans danske obligationsindeks i perioden 1988 til 1. januar 2007.

Siden selskabets start har korrelationen (samvariationen) mellem det globale FT World aktieindeks og det danske obligationsindeks (J.P. Morgan) udvist en  $r^2$  på 0,0099, hvilket er tæt 0 og udtryk for, at der ingen sammenhæng eksisterer i periodeafkastene mellem de to markeder.

### Porteføljefordelinger



► Kilde: Egen tilvirkning.

Anm.: Figurene viser andele af den investerede kapital.

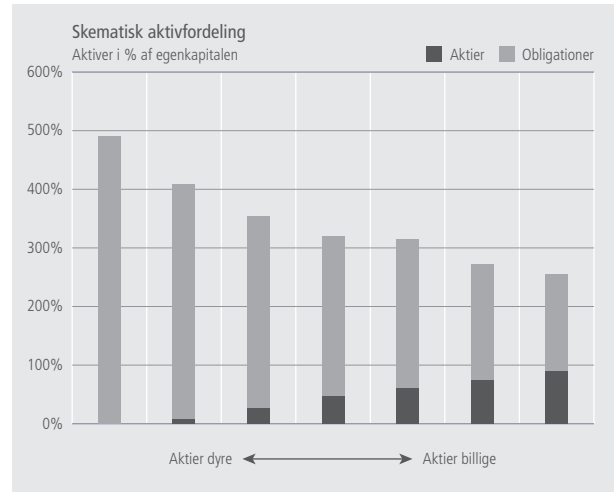
## Historiske yderpunkter i porteføljefordeling

Portefølje fordelingen mellem aktier og obligationer (asset allocation) har været et meget anvendt parameter i styringen af Selskabets portefølje. Siden Selskabets start har aktieandelen af de samlede investeringer bevæget sig mellem disse yderpunkter:

Asset allocation beslutninger			
År	Aktieandele af samlede investeringer		
	Min.	Maks.	
1988	0%		Selskabet startede med 100% obl.investeringer
1992		31%	I 1992 toppede aktieandelen med 31% af investeringerne
1995	6%		I 1995 var aktieandelen nedbragt til 6%
1997		29%	I 1997 var aktieandelen øget til 29%
2001	15%		I 2001 udgjorde aktieandelen 15%
2005		33%	Pr. 31/12 2005 udgør aktieandelen 33%

► Kilde: Årsrapporter 1988-2005.

Det faktum betyder dels, at der er en stor gevinst ved altid at have begge typer investeringer i porteføljen, og dels at andelen af aktier og obligationer i den optimale portefølje er omvendt proportional med deres respektive kursudsving. Hvis aktier har tre gange større kursudsving end obligationer, skal der være ca. 75% obligationer og 25% aktier i porteføljen, hvis man søger den absolut laveste risiko. Den optimale portefølje ligger ofte tæt på porteføljen med denne laveste risiko.



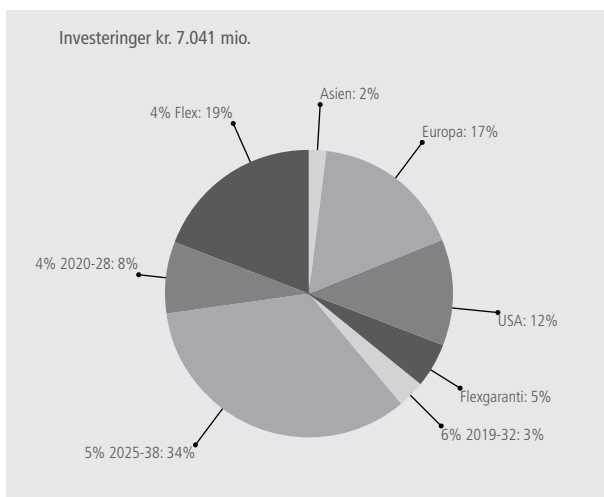
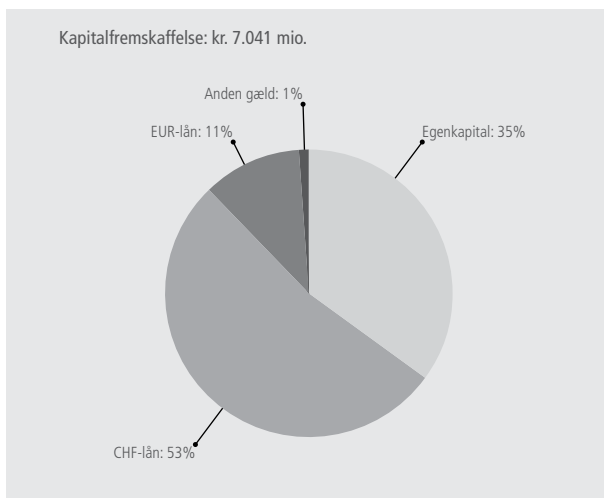
► Kilde: Egen tilvirkning.

Når aktier vurderes absolut og relativt (i forhold til obligationer) billige, vil der kunne investeres op til 90% af egenkapitalen i aktier kombineret med 180%-250% af egenkapitalen i obligationer, afhængigt af obligationsporteføljens risiko (varighed). I den modsatte situation vil aktieandelen af egenkapitalen bevæge sig ned og obligationsandelen sig op. Den faktuelle aktieandel fastsættes ud fra en samlet vurdering af de to markeders afkastpotentiale. I vurderingen indgår en række nøgletal, som dog ikke kan aflæses mekanisk.

## 5. Formuepleje Safe A/S

### Selskabets porteføljer

De viste grafer illustrerer Selskabets finansierings- og placeringssammensætning opgjort pr. 26. januar 2007. Egenkapitalen udgør 35% af balancen, mens fremmedfinansieringen bestående af Schweizerfranc og Euro udgør henholdsvis 53% og 11%. Anden gæld på 1% består af skyldig skat og periodiseringer.



På investeringssiden udgør Selskabets aktieinvesteringer 31% af porteføljen fordelt med 17% i europæiske aktier, 12% i amerikanske og 2% i asiatiske. Obligationsinvesteringer og kontant indestående udgør de resterende 69% af aktiverne, og fordelingen på obligationstyper fremgår af grafen.

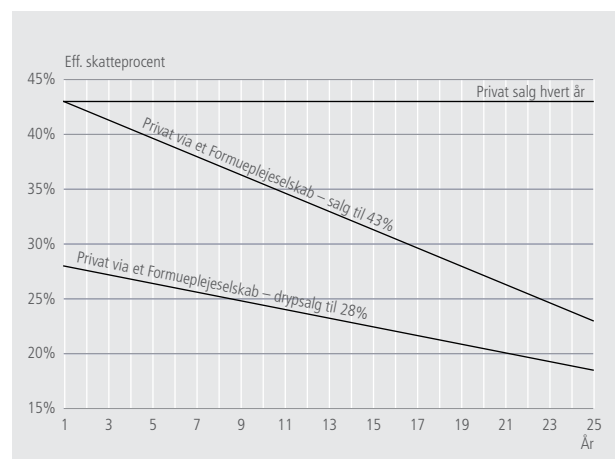
### Skattestyning

Selskabet har siden 1988 forfulgt en langsigtet investeringsstrategi og har altid på investeringstidspunktet til hensigt at beholde aktier som en langsigtet investering – herunder at iagttage den såkaldte treårsregel for aktier. Den effektive skatteprocent søges således holdt så lav som muligt.

### Akkumuleringseffekt af opsparing privat og selskab

Aktieselskabsformen er den eneste akkumuleringsform for langsigtede investeringer. Private investorer, der realiserer aktiegevinster, skal uanset ejertid, betale 28/43% i skat af gevinsten. Pensionsinvestorer betaler 15% i skat hvert år af både urealiserede og realiserede aktieudbytter og aktiekursgevinster. Investorer i akkumulerende investeringsforeninger beskattes hvert år ligeledes af både realiserede og urealiserede gevinster og gevinsten medregnes i investors skattepligtige indkomst som kapitalindkomst med op til 59% i skat. Investorer i udbyttebetalende investeringsforeninger beskattes hvert år af de løbende udbyttebetalinger. Se i øvrigt afsnit 11 om beskattning.

Akkumulering i selskabsform betyder for den aktionær, der investerer i Selskabet, at den effektive skatteprocent falder næsten med ét procentpoint pr. år, man venter med at sælge sine aktier i Selskabet. Dette som følge af, at skatten udskydes. Beregningen er foretaget ud fra intern rentes metode.



► Kilde: Egne beregninger.

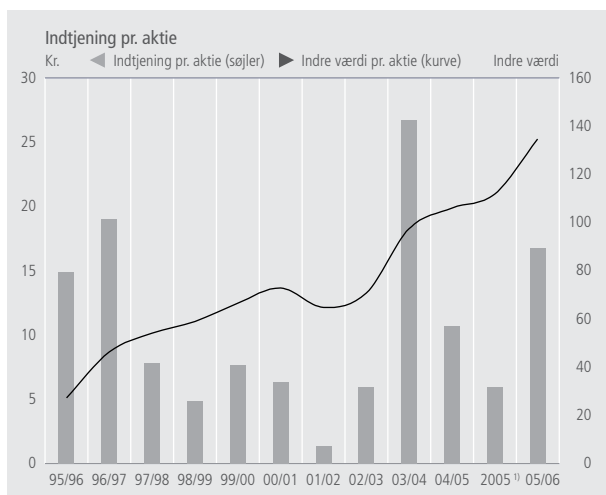
Ved en forrentning af Selskabets regnskabsmæssige egenkapital på 10% p.a., betyder en udskydelse af investors salg af sine aktier, at den effektive skatteprocent falder fra 43% (2007 grænser: ved gevinster over 45.500 kr. og for ægtepar 91.000 kr.) med ca. 1 procentpoint

p.a. Ved gevinster under 45.500 hhv. 91.000 kr. er skatteprocenten 28 faldende for hvert år inden realisering.

Selskabets overordnede strategi kan beskrives som at søge MASERATI – **MAx. SharpE Ratio After Tax and Interest**. Det er således Selskabets formål at opnå det højeste risikojusterede afkast efter skat og finansieringsudgifter.

### Historiske resultater

Selskabets historiske resultater efter omkostninger og selskabsskat har siden 1995 ligget mellem 1,3 kr. og 26,7 kr. /pr. 10 krs. aktie. Perioden i årene fra 2000-2002 indeholder det værste og længstvarende aktiekursfald siden børskrakket i 1929. Selskabet har jvf. Selskabets vedtægter frem til efteråret 2005 haft mulighed for at have op til 150% af egenkapitalen i aktier. På trods heraf har Selskabet haft overskud i alle regnskabsår i perioden.



► Kilde: Årsrapporter for Formuepleje Safe A/S.  
1) 1. maj - 30. juni 2005.

### Akkumulering af afkast for Selskabet

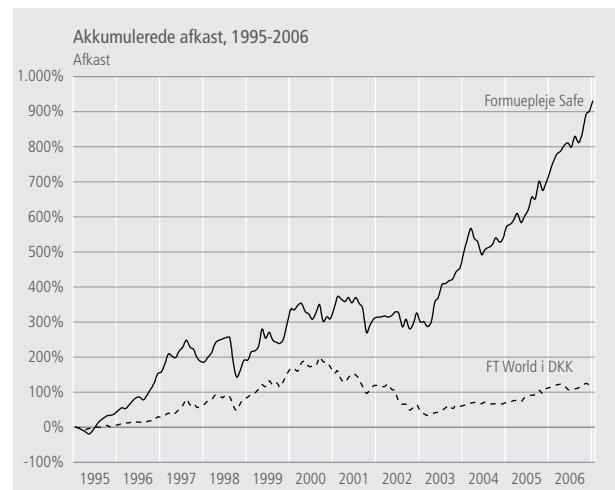
Det er Selskabets formål at skabe attraktive langsigtede afkast. Nedenfor er der angivet afkast siden Selskabets start 1/5 1988 - 31/12 2006 og derefter multipla af 5 år, 1/1 1995 - 31/12 2006, 1/1 2000 - 31/12 2006 og 1/1 2005 - 31/12 2006.

### Afkast fra start 1/5 1988

Selskabets værdi for en 10 krs. aktie er steget fra 10,00 kr. til 159,88 kr. i perioden siden Selskabets start den 1. maj 1988 til 31. december 2006, hvilket svarer til en akkumuleret forrentning på 1.498%. Målt pro anno svarer det til 16,0% i Selskabets levetid.

### Afkast fra 1/1 1995

Selskabets værdi for en 10 krs. aktie er steget fra 15,50 kr. til 159,88 kr. i perioden fra 1. januar 1995 til 31. december 2006, hvilket svarer til en akkumuleret forrentning på 931%. Målt pro anno svarer det til 21,4% i perioden. Grafen viser selskabets seneste 10 årsafkast sammenlignet med det globale aktieindeks, FT World.



► Kilde: Bloomberg og årsrapporter for Formuepleje Safe A/S samt løbende kursberegninger.

### Afkast fra 1/1 2000

Selskabets værdi for en 10 krs. aktie er steget fra 67,70 kr. til 159,88 kr. i perioden fra 1. januar 2000 til 31. december 2006, hvilket svarer til en akkumuleret forrentning på 136%. Målt pro anno svarer det til 13,1% i perioden.

### Afkast fra 1/1 2005

Selskabets værdi for en 10 krs. aktie er steget fra 104,10 kr. til 159,88 kr. i perioden fra 1. januar 2005 til 31. december 2006, hvilket svarer til en forrentning på 54%. Målt pro anno svarer det til 23,9% i perioden.

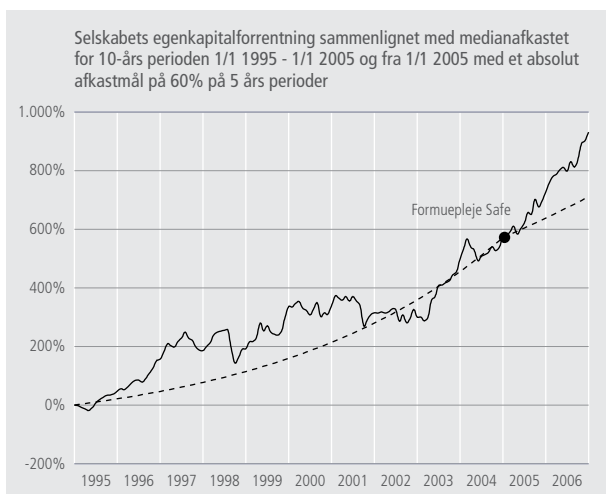
## 5. Formuepleje Safe A/S

### Fremtidige afkast

#### Absolut afkastmål

Selskabet har et absolut afkastmål på 60% efter omkostninger og selskabsskat målt over 5-års investeringsperioder.

Siden Selskabets start er der realiseret en egenkapitalforrentning på ca. 100% over 5-årsperioder, men da Selskabets risikoprofil er sænket de senere år og såvel inflation som realrenter er lavere end i 80-erne og 90-erne er det ikke realistisk i fremtiden at opnå 100% i afkast på 5 år. Der er valgt en 5-årshorison som absolut afkastmål, da det er for usikkert at udtale sig om kortere tidsperioder. Dette absolutte afkastmål er ikke og må ikke forveksles med en garanti. Selvom det er meget usandsynligt kan det ikke udelukkes, at Selskabet efter en 5-årsperiode har realiseret en negativ egenkapitalforrentning.



► *Kilde: Årsrapporter Formuepleje Safe 1994/95 – 2005/06 samt løbende kursberegninger. Grafen viser dels udviklingen i Selskabets indre værdi sammenholdt med medianafkastet for 10-årsperioden fra 1/1 1995 til 1/1 2005. Fra 1/1 2005 og til 1. januar 2007 vises udviklingen i Selskabets indre værdi sammenholdt med det forventede medianafkast på 60% målt over en periode på 5 år.*

Fra 1/1 2005 er risikoprofilen defineret som: Et tab af Selskabets egenkapital på maksimalt 15% målt over en tre års investeringshorison målt med 90% sikkerhed. Ved brug af standardnormalfordelingen er Selskabets risikoprofil kvantificeret med en nominal tabsrisiko i procent.

### Risiko

#### Absolut risikomål

Selskabet har defineret et absolut risikomål som det maksimale kurstab på Selskabets egenkapital (indre værdi), der kan indtræffe på en 3-årshorison til maksimalt et tab på 15% målt med 90% sikkerhed. Der er valgt en 3-årshorison, fordi det ofte er på denne investeringshorison, at de største tab indtræder. 5-årshorisoner har vist sig at kunne dække over tabsrisici, da tab der indtræder på 1-2-3-års sigt oftest vil være fuldt indtjent inden 5 årsdagen for investeringen.

Selskabets vedtægter gav tidligere mulighed for at investere op til 30% af balancen i aktier. Fra 13. december 2005 er aktieandelen maksimeret til 90% af egenkapitalen. Manager skønner, at risikoniveauet er sænket med ca. 25%.

#### Managementaftale

Der er indgået aftale med Formuepleje A/S (Manager) om kapitalforvaltning i overensstemmelse med de til enhver tid gældende porteføljerammer i Formuepleje Safe A/S (Selskabet). En af kerneopgaverne i porteføljeaftalen indbefatter rådgivning og assistance på strategisk, taktisk og operationelt niveau med hensyn til Selskabets kapitalfremskaffelse og kapitalanbringelse.

Indenfor investeringsinstruksens rammer, forestår Manager den daglige overvågning og eventuelle omlægning af Selskabets værdipapirer og finansiering. Selskabets direktion kan udstede handelsfuldmagt til navngivne medarbejdere hos Manager.

Betaling til Manager og direktion for udførsel af de pågældende opgaver indenfor kapitalforvaltning og risikostyring udgøres af et resultatthonorar samt et fast honorar ud fra følgende grundprincipper:

Den resultatafhængige betaling udgør 10% af overskuddet før skat og administrationsomkostninger fordelt med 9% til Manager og 1% til direktion, og beregnes én gang om året i forbindelse med årsregnskabsafslutningen. Før beregning af den afkastafhængige betaling, skal eventuelt forudgående års negative resultater modregnes.



Formålet med det resultatafhængige honorar er at give Manager og Direktion et incitament til at opnå bestyrelsens opsatte afkastmål under hensyntagen til Selskabets risikoprofil.

Det faste honorar kan maksimalt udgøre 0,125% pr. kvartal (0,5% pro anno) af Selskabets samlede aktiver med mulighed for volumenrabat ved portefølje over 1 mia. kr.

Bestyrelsens investeringsrammer			Bestyrelse
Soliditet på lånetidspunkt			Minimum 20%
Aktier i % af egenkapital på investeringstidspunktet			Maksimum 90%
Finansiering – målt på balance			Bestyrelse
På lånetidspunkt inkl. valutaterminsforretninger	EUR	Maksimum	80%
	CHF	Maksimum	80%
	DKK	Maksimum	80%
OECD-valuta udenfor EUR, CHF og DKK			Maksimum 15%
Aktiefordeling på lande/områder			Bestyrelse
EU			Maksimum 70%
USA			Maksimum 50%
Far East			Maksimum 20%
Obligationsvarighed			Bestyrelse maks. Bestyrelse min.
Optionsjusteret varighed på investeringstidspunkt			4,0 -2,0 <sup>1</sup>

► 1) Bestyrelsen har givet mulighed for, at Selskabet via finansielle instrumenter kan etablere en negativ varighed på indtil -2,0.

## Bestyrelsens investeringsrammer

Selskabet er underlagt investerings- og finansieringsrammer, jvf. Selskabets vedtægter. Dertil har bestyrelsen vedtaget nogle rammer for at etablere en klar og fokuseret investeringsstrategi samt for at begrænse risikoen for investor. Bestyrelsen kan til enhver tid, inden for Selskabets vedtægter, ændre på de eksisterende rammer eller tilføje nye, såfremt det anses som påkrævet i risikostyringen.

Som et væsentligt punkt har bestyrelsen udstukket et minimumskriterium for Selskabets soliditet. Langt de fleste rammer, som påvirker investeringsstrategiens udførelse, relaterer sig til maksimumsgrænser. Manager forpligtiger sig til enhver tid at overholde disse rammer.

Selskabet har derudover følgende restriktioner for sammensætningen af investeringerne, jf. investeringsrammen:

- Der må investeres i danske statsobligationer og danske realkreditobligationer denomineret i danske kroner og EUR.
- Investeringerne kan ske direkte eller indirekte via andele i investeringsforeninger.
- Ved køb af obligationer som ikke er statsgaranterede, fordres det, at obligationerne har eller kan sidestilles med at have en rating på A (Moody's) eller højere.
- Derivater af enhver art medgår i opgørelsen af investeringsrammen og overholdelse af denne. Eksempelvis medgår valutaterminsforretninger og valutaoptioner altid i opgørelsen af den geografiske valutaeksponering. Ligeledes er eksponering i futuresmarkedet for obligationer og aktier altid inkluderet, når overholdelse af rammerne opgøres.
- Op til 3% af Selskabets egenkapital kan investeres i unoterede aktier.

## 5. Formuepleje Safe A/S

### Selskabets investeringsstrategi

Investeringsstrategien for Selskabet er afgørende for Selskabets forrentning af egenkapitalen.

Det er målsætningen over en 5-års investering at generere et afkast på 60% efter omkostninger og efter skat. Samtidig er det målsætningen, at risikoen for tab af egenkapital ikke overstiger 15% inden for en 3-års periode målt med 90% sikkerhed.

Implementeringen af Selskabets investeringsstrategi er overladt til Formuepleje A/S, jvf. Managementaftalen. Nedenstående beskrivelse af investeringsfilosofien bag selve investeringsprocessen angiver, hvorledes Formuepleje A/S foretager denne forvaltning.

Beslutningsgrundlaget for Formuepleje A/S' investeringsstrategi kan opdeles i 3 niveauer:

- 1) Strategisk niveau,
- 2) Taktisk niveau og
- 3) Operationelt niveau.

På alle niveauer er det målsætningen, at beslutningerne bidrager til at skabe det højeste mulige risikojusterede afkast efter renteomkostninger og skat. Med andre ord, at den såkaldte MASERATI-målsætning i enhver henseende tilgodeses.

På det strategiske niveau tages der beslutning om aktivfordelingen mellem aktier og obligationer, ligesom omfanget af Selskabets anvendelse af fremmedkapital bestemmes. På strategisk niveau fastsættes også den ønskede overordnede nettoposition på valutamarkedene.

Det taktiske niveau på obligationer og aktier bestemmer, hvordan obligations- og aktierisikoen fordeles. For obligationsinvesteringerne fastsættes der konkrete mål for den aktuelle rentefølsomhed inden for de mulige investeringsrammer. For aktieinvesteringerne fastsættes fordelingen på forskellige sektorer og regioner. For Selskabets lånefinansiering fastsættes den geografiske fordeling for låneoptagelse under hensyn til, at den lavest vægtede finansieringsomkostning opnås.

På det operationelle niveau udvælges de specifikke papirer, som tilsammen udgør Selskabets portefølje.

### Investeringskomite

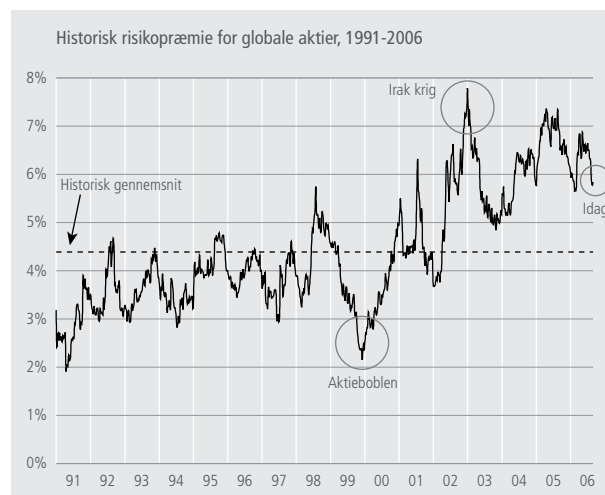
Selskabets investeringskomite består af Selskabets direktør, Managers aktieansvarlige, obligationsansvarlige og valutaansvarlige. Investeringskomiteen afholder som minimum møde hver 14. dag, hvor såvel aktie-, obligations- og valutamarkeder analyseres og diskuteres. I forbindelse med mødet dannes forventningerne til den kommende periode.

Som beslutningsgrundlag til det strategiske niveau udarbejdes der strategianalyser, som fokuserer på såvel obligationer, aktier og valuta samt på samspillet mellem disse. På obligations- og valutasiden omhandler analyserne primært vækst-, rente-, inflations- og valutaforventninger, således at det ønskede niveau for størrelsen af rente- og valutakursrisici kan fastsættes. På aktiesiden omhandler strategianalyserne primært forventningerne til aktiemarkedets udvikling, således at der kan træffes beslutning om det ønskede niveau for aktieeksponeringen.

### Strategisk niveau for Asset allocation

På det strategiske niveau vurderes og analyseres udviklingen for det forventede merafkast ved at investere i aktier kontra obligationer. Central i denne vurdering er risikopræmien på aktier.

► Kilde: Egen tilvirkning.



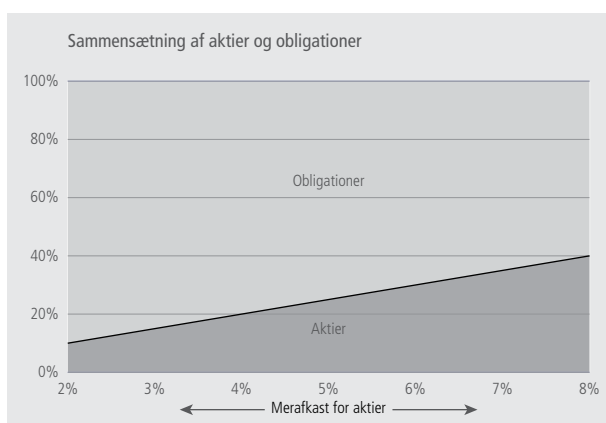
Note: Beregning af risikopræmien på det globale aktiemarked er baseret på en 3-trins Discounted Cash Flow-model. Estimerne for cash flowet, der indgår i vores beregning, er baseret på markedets konsensusforventninger. Med baggrund heri beregner vi den til enhver tid gældende kapitalomkostning (CAPM). Som risikofri rente anvender vi et vægtet gennemsnit af USA's, Europas og Japans 10-årige statsobligation.

Risikopræmien på aktier udtrykker det merafkast, investorerne kræver for at investere i aktier frem for obligationer. Manager vurderer, at når denne risikopræmie er høj, efterfølges dette af perioder, hvor aktiemarkedet giver et højt afkast i forhold til obligationer. Risikopræmien udtrykker således det forventede merafkast, som langsigtede investorer kan opnå på aktier i forhold til obligationer. En høj risikopræmie på aktier er derfor en indikator for, at aktier er attraktivt prisfastsat i forhold til obligationer.

Aktiemarkedets merafkast var historisk lavt omkring år 2000 – en periode kendetegnet ved et moderat renteniveau på 5-6% point men samtidig ganske højt prisfastsatte globale aktiemarkeder. Dette gjorde obligationer mere attraktive i forhold til aktier. Omvendt er risikopræmien steget støt siden ultimo 2000 og frem til kulminationen på pensionskassernes tvangsudsalg af aktier og uroen i Irak i foråret 2003.

På trods af stigende aktiekurser siden 2003 er risikopræmien fortsat ganske høj. Baggrunden for dette er det faldende renteniveau og større indtjening i virksomhederne. Alt andet lige tilsiger det en høj andel af aktier i forhold til obligationer i porteføljen.

De ovenfor angivne risikopræmier - eller merafkast for aktier i forhold til obligationer - er en meget væsentlig del i analysen og fastlæggelsen af fordelingen mellem aktier og obligationer på det strategiske niveau. Sammenhængen kan skematisk illustreres som i nedenstående figur.

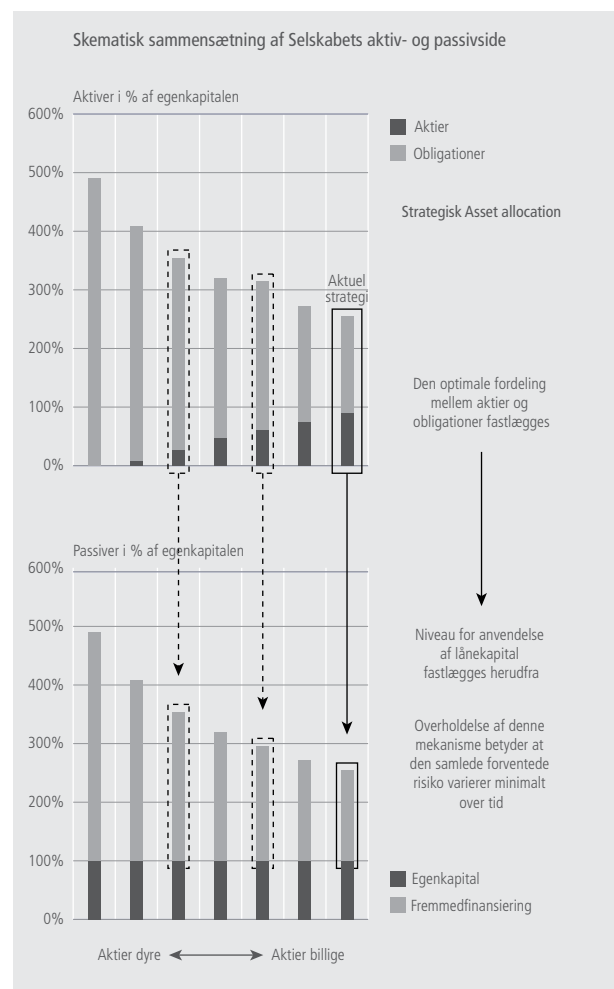


► Kilde: Egen tilvirkning.

### Strategisk niveau for finansieringen

Omfanget af Selskabets anvendelse af fremmedfinansiering fastsættes på det strategiske niveau. Den faktiske optimering og sammensætning af finansieringsporteføljen udføres på det taktiske og operationelle niveau.

Da aktieinvesteringer er mere risikable end obligationsinvesteringer, kan Selskabet ikke anvende samme gearingsniveau når aktieandelen er høj i forhold til obligationer, som når aktieandelen er lav. Såfremt man gjorde dette, ville risikoen i Selskabet variere kraftigt over tid, og samtidig tendere til at blive for stor i perioder med en høj aktieandel.



► Kilde: Egen tilvirkning.

## 5. Formuepleje Safe A/S

Selskabets fremmedfinansiering kan fastsættes ud fra dynamikken vist i nedenstående figur. Overholdes denne dynamik for anvendelsen af fremmedfinansiering, holdes Selskabets samlede forventede risiko næsten konstant. I perioder hvor den strategiske asset allocation tilsiger, at Selskabet ikke bør investere i aktier, vil Selskabet anvende fremmedkapital med en faktor 3-4 i forhold til egenkapitalen, hvorimod Selskabets fremmedfinansiering typisk kun vil være 1,5 gange egenkapitalen i perioder med en høj aktieandel.

### Obligationer – Taktisk og operationelt

På det taktiske niveau for obligationer besluttet det, om porteføljen bør investeres i andet end danske realkreditobligationer. Der vurderes løbende, om man i porteføljen med fordel kan erstatte dele af realkreditobligationsbeholdningen med danske statsobligationer, udenlandske stats- og realkreditobligationer eller erhvervsobligationer.

Der foreligger bestyrelsesbeslutning som pt. ikke muliggør investering i obligationer denomineret i udenlandsk valuta. Inddragelse af disse obligationer i porteføljen er betinget af, at det vil løfte det risikojusterede afkast efter renter og skat i porteføljen. Der ses i denne forbindelse på den renteforskel, som disse obligationer giver sammenlignet med de historiske niveauer, og om specielle makroøkonomiske eller andre forhold bør tilgodese én type af obligationer frem for en anden.

På det taktiske niveau vurderes det endvidere, hvor på rentekurven det er mest interessant at foretage investeringerne. Med andre ord om korte, mellemlange eller lange obligationer giver det højeste risikojusterede afkast. For konverterbare realkreditobligationer gælder denne vurdering også obligationens kupon og løbetid, som er afgørende for, hvor stor en andel af obligationerne, der risikerer at blive førtidigt indfriet i forbindelse med obligationslåntagernes potentielle konvertering fra ét lån til et andet.

Formuepleje A/S anvender en lang række analyseværktøjer i bestemmelsen af obligationsstrategien. På det taktiske niveau koncentrerer disse sig om forventninger til rente- og inflationsdannelse og spænder fra egne fair-value modeller for rentedannelsen over realrenteanalyser til flowanalyser for den forventede udbud- og efterspørgselsituation for globale renteprodukter. Derudover anvender Formuepleje A/S input fra førende globale finanshuse i den makroøkonomiske analyse, som forventeligt vil påvirke rentedannelsen og dermed obligationsafkastet.

På det operationelle niveau udvælges de konkrete obligationer, der forventes at give det højeste afkast inden for de segmenter, der er udvalgt på det taktiske niveau. I sammensætningen af porteføljen indgår en lang række risikobetragtinger på de enkelte obligationsserier og den relative prisfastsættelse vurderes nøje. Derudover vurderes det, hvilke obligationer som vil give de bedste afkast under forudsætning af Formuepleje A/S' forventninger til rentedannelsen, bedømt ud fra:

- ▶ Deltavektorer, stejling/fladning af rentekurven
- ▶ Konveksitetsjusteret varighed kontra afkast
- ▶ Flow faktorer (udstedelser og indfrielser)
- ▶ Strukturelle ændringer – herunder innovationer og liberaliseringer, såsom indførelsen af afdragsfrihed, rentemax. obligationer etc.

Selskabet kan ud over rene obligationsinvesteringer ligeledes foretage investeringer i finansielle instrumenter relateret til obligationsmarkedet. Investering i disse vil blive foretaget for at styre risikoen optimalt inden for det vedtagne varighedsmål, dvs. primært for at reducere risikoen på obligationsbeholdningen. Finansielle instrumenter kan ligeledes anvendes som erstatning for rene obligationsinvesteringer.

### Aktier - Taktisk og operationelt

Selskabets investeringsfilosofi for aktieinvesteringer bygger på ønsket om aktivt at skabe merværdi inden for et risikoniveau, som generelt er på niveau med markedsrisikoen for aktier.

I den taktiske og operationelle styring af aktieinvesteringerne anvendes en disciplineret investeringsproces som grundsten for at skabe værdi. Den grundlæggende filosofi for denne proces, kan beskrives ved nedenstående figur.



Maksimalgrænser for Selskabets aktieportefølje på investeringstidspunktet		
(i % af aktieporteføljen)	Maksimalgrænse	Faktisk *
Enkeltaktie i % af portefølje	5%	3%
<b>Sektorgrænser: (10 sektorer)</b>		
Energi	15%	10%
Materialer	10%	3%
Kapitalgoder	40%	18%
Cyklisk forbrug	40%	13%
Stabilt forbrug	20%	12%
Medicinal	20%	10%
Finans	25%	17%
Teknologi	25%	7%
Telekommunikation	20%	8%
Forsyning	15%	2%
<b>Geografisk fordeling</b>		
Europa	70%	54%
Nordamerika	50%	39%
Andre udviklede markeder	25%	4%
Ikke udviklede markeder – Emerging Markets	20%	3%

► \* Viser aktieporteføljens aktuelle fordeling pr. 26. januar 2007. Monitorering af maksimalgrænserne foretages på daglig basis.

### Risikostyring

Tilgangen til aktieinvesteringer er, at Selskabet investerer i minimum 40 – 50 aktier på de globale aktiemarkeder. Dette sikrer en fornuftig spredning af selskabsrisikoen. Fokus er rettet mod at skabe værdi gennem valg af de rette sektorer. Den geografiske fordeling har mindre betydning, bl.a. fordi valutakursrisici i f.eks. USD og GBP kan afdækkes. Aktieinvesteringerne er derudover underlagt nogle maksimalrammer, som ikke kan fraviges jvf. nedenstående tabel.

Ved overskridelse af investerings- og finansieringsrammer som følge af kursudvikling rapporterer Manager løbende til Selskabets direktion på investeringskomitémøderne, som afholdes hver 14. dag. Såfremt overskridelserne på de enkelte rammer udgør mere end 10%-point, afholdes der ekstraordinært bestyrelsesmøde, hvor der tages stilling til, hvordan porteføljen bringes indenfor rammerne igen.

Som risikomål på porteføljeniveau anvendes bl.a. mål for kursudsving (standardafvigelse) og Value at Risk.

### Investering i andre Formueplejeselskaber

Selskabet har mulighed for at investere i andre Formueplejeselskaber for indtil 10% af egenkapitalen. Der betales hverken resultatafhængigt honorar eller fast honorar for investeringer, hvor Manager i forvejen har managementaftaler, det være sig i andre Formueplejeaktier m.m. Pr. prospektdagen havde Selskabet investeret 1,9% af sin egenkapital i andre Formueplejeselskaber. Der henvises i øvrigt til Managementaftalen, der er gengivet i kapitel 14.

### Uafhængighed i analyse

I selve metoden til at finde frem til de enkeltaktier, som skønnes at skabe mest værdi, indgår vurderinger af bl.a. den forventede konjunktursituation, renteutvikling og andre forhold, som har betydning på tværs af sektorer og geografi.

## 5. Formuepleje Safe A/S

Selskabet anvender de af Formuepleje udviklede analyseværktøjer, som bygger på såkaldt fundamentalanalyse. Disse modeller anvendes i hele investeringsprocessen – lige fra screening af aktiemarkederne til udvælgelse af sektorer og enkeltaktier.

Derudover trækker Selskabet jævnligt på den specialistviden som analytikere ved de store globale investeringsbanker besidder på enkeltaktier.

### Skattestyling

I Selskabet skaber simpel iagttagelse af den såkaldte 3-årsregel betydelig værdi, fordi kursgevinster på aktier ejet i mere end 3 år, kan akkumuleres skattefrit.

### Langsigtet horisont

Mange undersøgelser viser, at stor handelsaktivitet og omsætning i aktieporteføljer reducerer afkastet betydeligt. Da Selskabets hovedformål er den langsigtede afkastakkumulering, er det værdiløst at deltage i de utallige helt kortsigtede stemningsskift på aktiemarkederne. Derimod vil Selskabet på baggrund af grundige analyser af sektorer og enkeltsekskaber, kunne udnytte markedets stemningsskift til at opbygge langsigtede positioner i selskaber, som findes undervurderede.

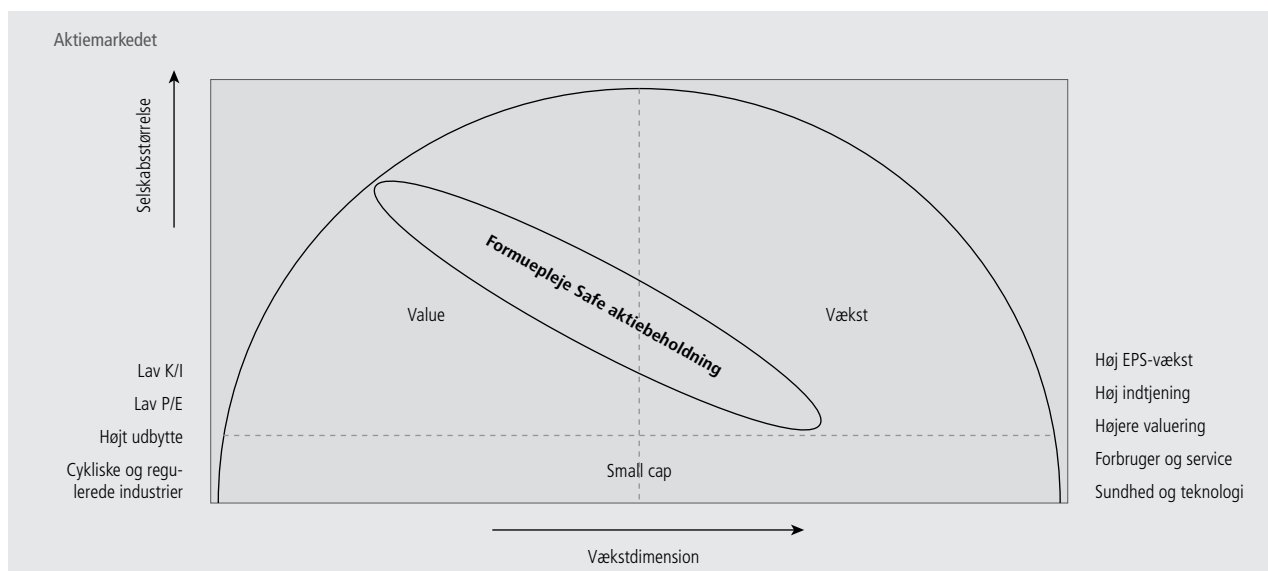
### Absolut afkast

Det er målet at realisere det højeste absolutte afkast inden for risikorammerne. Dermed er Selskabets investeringer ikke styret af fokus på afvigelser fra et aktiemarkedsindeks, men kun konsekvent fokus på under- eller overvurderede sektorer og enkeltaktier.

Aktieinvesteringerne i Selskabet vil altid følge investeringsfilosofien, men ikke konsekvent én bestemt stil, såsom vækst eller value. Ukritisk anvendelse af den samme fastlåste investeringsstil kan ikke på længere sigt skabe et overnormalt afkast. For aktieinvesteringerne i Selskabet gælder derfor, at der over tid vil blive tale om at kombinere en række investeringsstilarter. Fællesnævneren er, at Selskabets analyser viser, at de tilkøbte aktier synes undervurderede. Typisk vil der indgå aktier som kan karakteriseres som:

- ▶ Value – Lav P/E, K/I, højt udbytte.
- ▶ Restruktureringscases
- ▶ Selskaber/brancher/sektorer i politisk og /eller investor modvind af forbigående karakter
- ▶ Vækstselskaber med attraktiv prisfastsættelse som lavvækst etc.

Nedenstående figur illustrerer Selskabets fokusområde for aktieinvesteringerne.



▶ Kilde: Egen tilvirkning.

## Finansiering – Taktisk og operationelt

Da det er målsætningen, at valutakurseksponeringen fra finansieringen skal bidrage positivt til Selskabets resultat, har valget af lånevaluta stor betydning. På det taktiske og operationelle niveau optimeres finansieringssammensætningen ved hjælp af en række input.

Rent teknisk fremkommer den optimale finansieringssammensætning ved at løse et lineært optimeringsproblem. Målet er at minimere den samlede vægtede låneomkostning under bibetingelse af, at 1) risikoen minimeres og dermed ikke overstiger et forudbestemt niveau og 2) lån uden for DKK, EUR og CHF højst må udgøre 15% af balancen i Selskabet, jvf. bestyrelsens finansieringsramme.

En sådan optimering kræver input i form af forventningsdannelse til den direkte låneomkostning – 1-månedrenten og den indirekte låneomkostning – kursudviklingen – til de valutaer, hvor det overvejes at optage lån.

I kortlægningen af disse forventninger analyserer Formuepleje A/S en række parametre som potentielt har stor betydning for den samlede finansieringsomkostning. Disse parametre er bl.a.:

- ▶ Handelsvægtede værdier for valutakurser
- ▶ Købekraftspariteter
- ▶ Økonomiske forhold – herunder nøgletal samt vækst og inflationsforskelle lande imellem
- ▶ Politik og potentielle politiske kriser
- ▶ Top-møder herunder, G7, G8 etc.
- ▶ Pengepolitik og centralbankudtalelser

Risikoelementet – i form af mulige kursudsving – er ligeledes centralt. Derfor anvendes udover DKK, EUR og CHF kun valutaer fra store OECD lande såsom JPY, USD, GBP, hvor både likviditeten og forudsigeligheden i mange af ovenstående betydende parametre er forholdsvis høj.

Finansieringen kan enten optages direkte som lån i fremmede valutaer eller kan ske indirekte via lån i DKK kombineret med valutaterminskontrakter. På valutaområdet anvendes der således finansielle instrumenter som alternativ til direkte lån eller med det formål at reducere risikoen i den eksisterende låneportefølje. Finansiering i udenlandsk valuta kan endvidere blive optaget med henblik på at matche valutakursrisikoen i investeringsaktiverne via en tilsvarende valutakursrisiko i passiverne. For en uddybning af risici vedrørende finansieringsomkostningerne se risikoafsnittet herom.

## 6. Driftsomkostninger

Formuepleje Safe A/S afholder selv samtlige omkostninger i forbindelse med Selskabets virksomhed. Omkostningsbasen består af flere elementer, hvoraf nogle har karakter af faste omkostninger og andre af variable omkostninger. Selskabet har ansat direktør og personale til varetagelse af regnskabs- og administrationsmæssige arbejdsopgaver.

### Vederlag og honorar til bestyrelsen

Bestyrelsens årlige honorering består af et fast grundbeløb på kr. 25.000 pr. medlem samt et variabelt beløb på kr. 20.000 pr. påbegyndt mia. i portefølje til bestyrelsesformanden samt kr. 15.000 pr. påbegyndt mia. i portefølje til øvrige medlemmer. Det variable beløb gælder dog maksimalt indtil en portefølje på 5 mia. kr. Det maksimale bestyrelseshonorar kan således udgøre  $25.000 \text{ kr.} + (5 \times 20.000 \text{ kr.}) = 125.000 \text{ kr.}$  til bestyrelsesformanden samt  $25.000 + (5 \times 15.000 \text{ kr.}) = 100.000 \text{ kr.}$  til øvrige bestyrelsesmedlemmer.

### Vederlag og honorar til direktion

Bestyrelsen ansætter Selskabets direktion, som ikke oppebærer fast løn, men udelukkende aflønnes med et resultatafhængigt honorar på 1% af Selskabets overskud før skat og administrationsomkostninger og beregnes én gang om året i forbindelse med årsregnskabsafslutningen. Før beregning af den resultatafhængige betaling, skal eventuelt forudgående års negative resultater modregnes.

### Vederlag og honorar til Manager

Der er indgået aftale med Manager om kapitalforvaltning i overensstemmelse med de til enhver tid gældende porteføljerammer i Selskabet. Betaling til Manager for udførelse af de pågældende opgaver inden for kapitalforvaltning og risikostyring er opdelt på et resultatafhængigt honorar og et fast honorar.

Den resultatafhængige betaling udgør 9% af overskuddet før skat og administrationsomkostninger, og beregnes én gang om året i forbindelse med årsregnskabsafslutningen. Før beregning af den resultatafhængige betaling, skal eventuelt forudgående års negative resultater modregnes.

Det faste honorar kan maksimalt udgøre 0,125% pr. kvartal af Selskabets samlede aktiver (sum af aktie- og obligationsinvesteringer).

Formålet med resultat honoraret er at give Manager et incitament til at opnå bestyrelsens opsatte afkastmål under hensyntagen til Selskabets risikoprofil.

### Øvrige driftsomkostninger

Selskabet afholder udgifter til de løbende driftsomkostninger, som primært består af følgende poster:

- ▶ Omkostninger til Københavns Fondsbørs.
- ▶ Revisions- og advokatombkostninger.
- ▶ Omkostninger til investor relations.
- ▶ Generalforsamling.
- ▶ Lønudgifter til ansatte i Selskabet.
- ▶ Lovpålagte omkostninger.
- ▶ Øvrige driftsomkostninger såsom låneombkostninger, handelsombkostninger til bank, bankgebyrer, gebyrer til Værdipapircentralen, depotbank m.m.
- ▶ Selskabsskat.



## Omkostningsprocent

Nedenstående tabel viser Selskabets omkostninger i forhold til resultat og værdipapirporteføje (aktiver).

Resultathonoraret består af 9% af finansresultatet til Manager plus 1% af finansresultatet til direktionen. Det resultatafhængige honorar dækker Selskabets udgifter til Manager og Selskabets direktion og beregnes ud fra de opnåede resultater.

Administrationsomkostninger dækker over det faste honorar til Manager samt Selskabets øvrige driftsomkostninger. Omkostningsprocenten er opgjort som Selskabets samlede administrationsomkostninger i forhold til de samlede forvaltede værdipapirer ved regnskabsperiodens udgang.

Selskabets omkostninger i forhold til resultat og værdipapirporteføje (aktiver).							
Alle tal i kr. 1.000	Resultatafh. honorar	Administrationsomk.	Investeringsresultat	Aktiver ultimo	Omk. procent <sup>2)</sup>	Resultathonorar <sup>3)</sup>	Samlede omk. ift. aktiver <sup>4)</sup>
2005/06	22.049	18.809	220.408	5.279.348	0,36%	10%	0,77%
2005 <sup>1)</sup>	3.399	2.142	33.995	3.036.753	0,07%	10%	0,18%
2004/05	9.499	10.130	94.989	2.932.618	0,35%	10%	0,67%
2003/04	9.825	5.442	98.247	1.188.969	0,46%	10%	1,28%
2002/03	4.436	4.006	44.367	800.526	0,50%	10%	1,05%
2001/02	927	3.211	9.267	761.099	0,42%	10%	0,54%
<p>Note 1 2005 dækker perioden maj-juni 2005 og skyldes omlægning af regnskabsår.</p> <p>Note 2 Administrationsomkostninger / Aktiver ultimo.</p> <p>Note 3 Resultatafhængigt honorar / Investeringsresultat.</p> <p>Note 4 Administrationsomkostninger + resultatafhængigt honorar / Aktiver ultimo.</p>							

► Kilde: Årsrapporter fra Formuepleje Safe A/S.

# 7. Ledelse

## Bestyrelse

### Esben Vibe, formand

Direktør, cand.oecon.

Grønløkke Allé 164

8310 Tranbjerg J.

Esben Vibe har siddet i bestyrelsen siden 1. oktober 1991, og blev på Selskabets ordinære generalforsamling den 12. september 2005 genvalgt for en periode på tre regnskabsår.

### Direktør i:

Advokatfirmaet DELACOUR

DCH International A/S

### Formand for bestyrelsen i:

Formuepleje Epikur A/S

Formuepleje Limitellus A/S

Formuepleje Optimum A/S

Formuepleje Pareto A/S

Formuepleje Penta A/S

### Nuværende medlem af bestyrelsen i:

DCH International A/S

Forskningsfondens Ejendomsselskab A/S

### Tidligere direktør i:

Aarhus 1 A/S

Aarhus 2 A/S

Aarhus 3 A/S

AarhusKarlshamn Byejeendomme A/S

AarhusKarlshamn Denmark A/S

AarhusKarlshamn Havnen A/S

Aarhus United A/S

### Tidligere medlem af bestyrelsen i:

Investeringsforeningen Formuepleje

BSP Pharma A/S

Aarhus 1 A/S

Aarhus 2 A/S

Aarhus 3 A/S

AarhusKarlshamn Byejeendomme A/S

AarhusKarlshamn Denmark A/S

AarhusKarlshamn Havnen A/S

Aarhus United A/S

### Likvidationer

Maritex A/S

### Konkurser

Ingen

**Finn Morell**

Tandlæge  
Vestervej 32  
8544 Mørke

Finn Morell har siddet i bestyrelsen siden 1. oktober 1991, og blev på Selskabets ordinære generalforsamling den 12. oktober 2006 genvalgt for en periode på tre regnskabsår.

**Direktør i:**

Fitamo ApS  
Tandlæge Finn Morell ApS

**Likvidationer**

Ingen

**Konkurser**

Ingen

## 7. Ledelse

### Carsten W. Thygesen

Adm.direktør, cand.silv., E\*MBA, HD(F)

Ahornvej 64

8680 Ry

Carsten W. Thygesen blev valgt ind i bestyrelsen for en periode på tre regnskabsår på Selskabets ordinære generalforsamling den 14. juni 2005.

### Nuværende direktør i:

HedeDanmark A/S

Chrisca Holding ApS

### Tidligere direktør i:

Det Danske Hedeselskab

### Nuværende formand for bestyrelsen i:

CB Richard Ellis HedeDanmark A/S

Formuepleje Merkur A/S

### Tidligere formand for bestyrelsen i:

Otto Jensen Slamformidling A/S

### Nuværende medlem af bestyrelsen i:

Formuepleje LimiTTEllus A/S

Formuepleje Optimum A/S

Formuepleje Pareto A/S

Formuepleje Epikur A/S

Formuepleje Penta A/S

Gartneri- Land- og Skovbrugets arbejdsgivere

Letinvest ApS

Aktieselskabet Stilde Plantage

Godsejer Chr. Johs. Petersens og hustru Anna Petersens Mindelegat

### Tidligere medlem af bestyrelsen i:

Investeringsforeningen Formuepleje

DDH Fuel Handling System A/S

DDH Baltic Forests A/S

Hedeselskabet Miljø og Energi A/S

MP Skove A/S

Silvatec A/S

Silvatec Export ApS

Torsana Baltic Forests A/S

Silvatec Skovmaskiner ApS

Xergi A/S

### Likvidationer

MP Skove A/S (tilknyttet som likvidator)

Otto Jensen Slamformidling A/S

Silvatec Export ApS

Torsana Baltic Forests A/S

### Konkurser

Ingen

## Direktion

### Erik Møller

Direktør, civiløkonom  
Søskrænten 27  
8400 Ebeltoft

Direktøren forventes at allokere sin arbejdstid mellem sine ansættelsesforhold i Formueplejeselskaberne ligeligt.

### Direktør i:

Formuepleje Epikur A/S  
Formuepleje LimiTellus A/S  
Formuepleje Merkur A/S  
Formuepleje Optimum A/S  
Formuepleje Pareto A/S  
Formuepleje Penta A/S  
Insalvo ApS  
Paradigma ApS

### Nuværende medlem af bestyrelsen i:

Formuepleje A/S

### Tidligere medlem af bestyrelsen i:

Formuepleje Epikur A/S  
Formuepleje Pareto A/S  
Formuepleje Penta A/S  
Formuepleje Safe A/S

### Likvidationer mv.

EMCH ApS (Opløst ved spaltning til Insalvo ApS)

### Konkurser

Ingen

## 7. Ledelse

Ledelsens økonomiske interesser i Selskabet								
Selskab	Bestyrelse						Direktion	
	Esben Vibe		Finn Morell		Carsten With Thygesen		Erik Møller	
	Antal	Procent	Antal	Procent	Antal	Procent	Antal	Procent
Formuepleje Safe A/S	17.196	0,11%	10.000	0,06%	5.874	0,04%	768.746	4,98%
Formuepleje Optimum A/S	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	500	0,01%
Formuepleje Pareto A/S	0	0,00%	600	0,01%	0	0,00%	28.900	0,66%
Formuepleje Epikur A/S	327	0,01%	1.400	0,03%	506	0,01%	92.223	2,22%
Formuepleje Penta A/S	5.428	0,04%	2.655	0,02%	4.465	0,03%	317.036	2,22%
Formuepleje Merkur A/S	0	0,00%	1.500	0,04%	13.554	0,37%	0	0,00%
Formuepleje LimiTellus A/S	0	0,00%	0	0,00%	2.980	0,03%	46.640	0,55%
Formuepleje A/S	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	5.625	36,68%

### Erklæring om tidligere levned

Inden for de seneste fem år har eller er ingen af medlemmerne af Bestyrelsen og Direktionen

- 1) blevet dømt for svigagtige lovovertrædelser
- 2) været genstand for offentlige anklager og/eller sanktioner fra myndigheder eller tilsynsorganer eller af nogen domstol tidligere været frataget retten til at fungere som medlem af en udsteders bestyrelse, direktion eller tilsynsorgan eller at fungere som leder af en udsteder.

### Interessekonflikter

Der foreligger ikke nogen aktuel eller potentiel interessekonflikt mellem de pligter, der påhviler medlemmerne af bestyrelsen eller direktionen over for Selskabet, medlemmerne af Selskabets bestyrelse og direktion imellem, og disse personers private interesser og/eller pligter for andre personer.

### Slægtskab

Der foreligger ingen form for slægtskab mellem medlemmerne af bestyrelsen eller mellem Selskabets bestyrelse og direktion.

### Nærtstående parter

Formuepleje Safe A/S' nærtstående parter omfatter følgende: Formuepleje A/S, hvori direktør Erik Møller har betydelig indflydelse via 36,68% ejerandel gennem selskabet Insalvo ApS.

### Ledelsens økonomiske interesser i Selskabet

Tabellen viser ledelsens aktieposter i Formuepleje Safe A/S samt øvrige Formueplejeselskaber (aktieselskaber, som har indgået Managementaftale med Formuepleje A/S). Beholdninger er opgjort pr. 26. januar 2007.

Selskabet har ikke ydet lån eller stillet garantier til rådighed for noget medlem af Selskabets bestyrelse eller direktion, ligesom bestyrelsen og direktionen er uafhængig af særinteresser og at Prospektet indeholder alle relevante personoplysninger.

### Aftaler

Der foreligger ingen aftaler eller forståelse med større aktionærer eller øvrige, hvorefter en person er blevet medlem af bestyrelsen eller direktionen. Der foreligger ingen aftaler vedrørende ledelsens afhændelse af deres aktiebeholdninger i Selskabet inden for en bestemt periode.

### Organisation

Selskabet har etableret en organisation og set-up for at sikre en forsvarlig administration, der indfriede de gældende lovgivningsmæssige krav og retningslinier, herunder Fondsbørsens regler. Den overordnede ledelse af Selskabet varetages af den generalforsamlingsvalgte bestyrelse, som bl.a. har til opgave at sikre en forsvarlig drift. Selskabets bestyrelse har vedtægtsmæssig bemyndigelse til at træffe aftale med managementselskab til varetagelse af den løbende kapitalforvaltning.

## Corporate governance

### Corporate governance

Selskabets bestyrelse vurderer løbende udviklingen i Selskabets corporate governance bl.a. med udgangspunkt i Nørby-udvalgets anbefalinger udmøntet i Københavns Fondsbørs (OMX) notat, dateret den 15. august 2005. Selskabet vurderer at opfylde Nørby-udvalgets anbefalinger.

### Investor relations

Selskabet har som målsætning, at aktionærene let kan opnå omkostningsfri information om Selskabets udvikling via hjemmeside, email-nyhedsbreve, månedsrapporter via e-mail, kvartalsvis aktionærorientering (Formuemagasin), halvårlige aktionærorienteringsmøder (Formuepleje-dage) flere steder i landet, samt generalforsamlinger i Århus. Investor-præsentationer lægges ud på Selskabets hjemmeside senest dagen efter præsentationen. Alt materiale udarbejdes på dansk. Der er etableret interne regler til sikring af oplysningsforpligtelsernes overholdelse.

### Årsrapporter

Selskabets årsrapport vil under alle omstændigheder opfylde de krav, der stilles til denne kategori af selskaber og følge udviklingen i god regnskabsskik. Vedrørende eventuelle uddybende kommentarer i årsrapporten skønnes Selskabets karakter af porteføljeselskab at gøre det mindre relevant at vurdere Selskabets etiske og sociale ansvar samt arbejds miljø. Ansvar for udvikling og vedligeholdelse af Selskabets interne videnressourcer er mindre afgørende, da forvaltning er outsourcet via managementaftale.

### Arbejdsdeling

Bestyrelsens opgave er at sikre Selskabets aktionærer det bedst mulige afkast inden for Selskabets risikoramme. Der er i direktørkontrakt og managementaftale aftalt klare retningslinier for ansvarsfordeling mellem bestyrelse, direktion og Manager.

Bestyrelsen mødes mindst 4 gange om året for at fastlægge og godkende investeringsstrategi, jvf. Bestyrelsens forretningsorden.

### Vurdering af Selskabets aktiestruktur

Selskabet har kun én aktieklasser og ingen ejer- eller stemmeretsbegrænsninger af nogen art, hvilket vurderes at være den sikreste måde at sikre alle aktionærer lige rettigheder.

### Generalforsamlingen

For at give aktionærene de bedste muligheder for at tage stilling til generalforsamlingsanliggender indkaldes der til generalforsamling i Dagbladet Børsen med mindst 2 uger og højst 4 ugers varsel med en dagsorden, der giver et fyldestgørende indtryk af dagsordenens punkter. Navnnoterede aktionærer, der har anmodet om skriftlig indkaldelse får tilsendt fuldmagter til førstkomende generalforsamling.

### Bestyrelsen

Det anbefales af Nørby-udvalget, at mindst halvdelen af bestyrelsen er uafhængig. For at et bestyrelsesmedlem anses for uafhængigt, må det enkelte medlem ikke:

- ▶ være ansat eller have været ansat i Selskabet inden for de seneste 5 år.
- ▶ være eller have været medlem af direktionen i Selskabet.
- ▶ være professionel rådgiver for Selskabet eller ansat i eller have en økonomisk interesse i en virksomhed, som er professionel rådgiver for Selskabet.
- ▶ have en væsentlig strategisk interesse i Selskabet som andet end som aktionær

Alle Selskabets bestyrelsesmedlemmer opfylder disse habilitetskrav.

Bestyrelsesmedlemmerne oplyser i årsrapporten

- ▶ stilling
- ▶ uddannelse
- ▶ direktions- og bestyrelsesposter i andre selskaber
- ▶ antal aktier i Selskabet
- ▶ antal aktier i andre selskaber, der administreres af Formuepleje A/S, Manager.

Bestyrelsesmedlemmer vælges for 3 år ad gangen, således af der sikres kontinuitet. Hvert år er ét medlem af bestyrelsen således på valg.

Da Selskabets kapitalforvaltning og risikostyring er outsourcet til Manager findes det ikke formålstjenligt at arbejde med bestyrelseskomitéer eller -udvalg.

## 7. Ledelse

Bestyrelsen evaluerer én gang årligt på årets sidste møde bestyrelsens, direktionens og Managers indsats med fokus på at vurdere, om fastlagte strategiske målsætninger og planer er nået.

### Vederlag

Bestyrelsens årlige honorering består af et fast grundbeløb på kr. 25.000 pr. medlem samt et variabelt beløb på kr. 20.000 pr. påbegyndt mia. i portefølje til bestyrelsesformanden samt kr. 15.000 pr. påbegyndt mia. i portefølje til øvrige medlemmer. Det variable beløb gælder dog maksimalt indtil en portefølje på 5 mia. kr. Det maksimale bestyrelseshonorar kan således udgøre  $25.000 \text{ kr.} + (5 \times 20.000 \text{ kr.}) = 125.000 \text{ kr.}$  til bestyrelsesformanden samt  $25.000 + (5 \times 15.000 \text{ kr.}) = 100.000 \text{ kr.}$  til øvrige bestyrelsesmedlemmer. Bestyrelsesmedlemmer i Selskabet modtager ikke øvrig bonus og deltager ikke i nogen fratrædelsesordninger.

Direktionen aflønnes udelukkende med 1% af årets finansresultat før skat og omkostninger, men ingen fast løn og ingen pensionsordninger derudover. Ansættelsesforholdet kan bringes til ophør fra begge parter side ud fra funktionærlovens regler om anciennitet og opsigelsesvarsler. Direktøren er berettiget til beregning af tantiemebeløb af Selskabets resultat frem til og med udløbet af ansættelsesforholdet. Direktionsaflønningen skal ses i sammenhæng med, at Manager tidligere blev aflønnet med 10% af finansresultatet. I forbindelse med bestyrelsens indgåelse af direktørkontrakten blev Managers resultatgebyr nedsat fra 10% til 9% af finansresultatet, således at Selskabets omkostningsprocent forblev uændret.

Bestyrelsen har ingen incitamentsprogrammer, men direktion og Manager har de to nævnte resultathonoreringer på henholdsvis 1% og 9% af finansresultatet.

Bestyrelsen modtog jævnfør det senest aflagte regnskab, dækkende perioden 1. juli 2005 til 30. juni 2006, et samlet vederlag på tkr. 325 mens direktionen modtog et vederlag på tkr. 2.205.

Selskabet har ikke ydet Selskabets ledelse fordele af nogen art, og har ikke indgået aftaler af nogen anden art end de her nævnte.

### Forretningsmæssigt samarbejde

Grundlæggende lægger Selskabets bestyrelse vægt på uafhængighed og forebyggelse af interessekonflikter.

Det er således et krav, at Manager:

- ▶ Ikke må have indtægter via handel med værdipapirer
- ▶ Ikke må modtage salgsprovision af nogen art
- ▶ Ikke må handle Selskabets aktier til og fra egenbeholdning
- ▶ Ikke må være involveret i Selskabets transaktioner vedr. ind- eller udlån
- ▶ Ikke må have Selskabets værdipapirer i depot
- ▶ Ikke må modtage kontanter til indlån fra Selskabet
- ▶ Ikke må foretage udlån til Selskabet
- ▶ Ikke må foretage handelstransaktioner af nogen art med Selskabet

Hertil kommer, at managementaftalen indeholder et væsentligt samfundfaldende interessemotiv, idet Manager og direktion oppebærer et resultathonorar på henholdsvis 9% og 1% af Selskabets investeringsresultat og eventuelle underskud skal modregnes først.

### Risikostyring

Selskabet har et deklareret risikomål, som er udmøntet i maksimalt tab af egenkapital på 15% af initialegenkapitalen målt indenfor en tre-års investeringshorisont med 90% sikkerhed.

Direktionen fremlægger på hvert bestyrelsesmøde, hvordan Selskabets samlede finansielle risiko er sammensat ud fra anerkendte finansielle metoder som Value-at-Risk. Selskabets finansielle risiko, historisk og aktuelt fremlægges i årsrapporten.

Selskabets værdier udgøres normalt af 97-100% børsnoterede værdipapirer i segregerede depoter i danske pengeinstitutter.

### Revision

Bestyrelsen vurderer en gang årligt, inden indkaldelse til generalforsamling, revisors uafhængighed og kompetence. Revisor er pålagt at foretage uanmeldt revision mindst én gang pr. regnskabsår. Kun efter særskilt anmodning yder revisor andet end de egentlige revisionsydelser.



## Overtagelsesforsøg

Ved et offentligt overtagelsestilbud vil bestyrelsen indkalde generalforsamlingen for at tage stilling hertil.

De tre bestyrelsesmedlemmer er alle eksterne og generalforsamlingsvalgte. Selskabet har kun én aktieklasser og der er ingen stemmeretsbegrænsninger.

Da alle Selskabets transaktioner foregår med tredjepart og aldrig med Manager – kombineret med, at Managers aflønning primært er resultatafhængigt - er der gjort meget for at forebygge interessekonflikter.

## 8. Øvrige oplysninger om Formuepleje Safe A/S

### Navn, hjemsted og stiftelsesdato

Formuepleje Safe A/S  
 Bruuns Galleri  
 Værkmestergade 25  
 8000 Århus C  
 Telefon 8746 4900  
 Telefax 8746 4901  
 Hjemmeside: www.formuepleje.dk

Selskabets hjemsted er i Århus Kommune.

Selskabet er stiftet den 1. november 1987.

### CVR-nummer

Selskabet er registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen den 13. januar 1988 med CVR-nummer: 11 74 85 03.

### Formål

Selskabets formål er i henhold til vedtægternes § 1.2 at skabe en langsigtet kapitaltilvækst, der ligger over markedsafkastet via porteføljeinvestering i obligationer og aktier. Aktieporteføljen må på investeringstidspunktet udgøre maksimalt 90% af egenkapitalen.

### Lovgivning

Selskabet driver virksomhed som aktieselskab og er underlagt aktieselskabsloven og andre regler vedrørende drift af aktieselskaber. Selskabet er endvidere underlagt årsregnskabslovens regler, samt de regler der er gældende for selskaber noteret på Københavns Fondsbørs.

### Ejerforhold

Selskabet har kun en aktieklasse. Der er ingen ejer- eller stemmeretsbegrænsninger. På offentliggørelsestidspunktet for nærværende prospekt ejer ingen aktionærer 5% eller mere af Selskabets aktiekapital.

### Regnskabsår

Selskabets regnskabsår er fra 1. juli til 30. juni.

### Generalforsamling

Selskabets seneste ordinære generalforsamling blev afholdt den 12. oktober 2006. Selskabets kommende ordinære generalforsamling forventes afholdt den 11. oktober 2007.

### Ansatte

Der er ikke ansatte i Selskabet ud over direktionen og personale til varetagelse af regnskabs- og administrationsmæssige arbejdsopgaver.

### Bankforbindelse

Selskabets hovedbankforbindelse er Nordea Bank Danmark A/S. Herudover er der indgået marketmaker-aftale med Jyske Bank A/S, jvf. kapitel 15.

### Aktiebogsfører

Selskabet fører selv Selskabets aktiebog.

### Revisorer

Statsautoriseret revisor Ivan Madsen og  
 Statsautoriseret revisor Ove Hartvigsen  
 Busch-Sørensen Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
 Europaplads 2, Postboks 5205  
 8100 Århus C

### Forsikringsforhold

Det er Selskabets vurdering, at der henset til forretningsaktiviteterne ikke er behov for forsikringer.

### Rets- og voldgiftssager

Selskabet er ikke involveret i retstvister, voldgiftssager eller administrative sager, herunder skattesager, som har eller kan forventes at få væsentlig indflydelse på Selskabets finansielle stilling, og ledelsen er ikke bekendt med, at sådanne skulle være i vente.

### Kapitalisering og gældssituation

Selskabet har pr. prospektdagen langfristede gældsforpligtelser på kr. 4.502 mio. Til sikkerhed for den optagne gæld er der givet pant i værdipapirer og likvider, hvis regnskabsmæssige værdi pr. prospektdagen udgør kr. 7.041 mio. Kortfristede gældsforpligtelser udgør pr. prospektdagen kr. 65 mio.

### Pengestrømme

Selskabets historiske pengestrømme fremgår af pengestrømsopgørelsen i regnskabsafsnittet. I det seneste aflagte årsregnskab er ændring i likvide beholdninger netto på kr. 241 mio. I forbindelse med gennemførte kapitalforhøjelser er der indkommet kr. 1.027 mio. i provenu, mens der er optaget lån på kr. 1.056 mio. På investeringsiden er der netto købt obligationer for kr. 953 mio. og aktier for kr. 1.025 mio. Pengestrømme fra driftsaktivitet, herunder betalt skat, udgør kr. 136 mio.

### Offentliggørelse af indre værdi

Indre Værdi i Selskabet beregnes dagligt på baggrund af markedsværdierne af Selskabets aktiver, passiver, afledte finansielle instrumenter, eventuelle periodiseringer samt skat. Indre værdi meddeles hurtigst muligt hver børsdag og inden kl. 10.00 Københavns Fondsbørs via Stockwise i en selvstændig fondsbørsmeddelelse.

### Aftaler af væsentlig betydning for Selskabets virksomhed

Selskabet har indgået de nedenfor nævnte væsentlige samarbejdsaftaler. Formuepleje A/S har på baggrund af de indgåede samarbejdsaftaler en interesse i, at emissionen gennemføres.

### Managementaftale med Formuepleje A/S

Selskabet har indgået Managementaftale med Formuepleje A/S om forvaltning af Selskabets midler inden for de af Selskabet udstukne investerings- og lånerammer. Managementaftalen er gengivet i sin helhed i kapitel 14. Managementaftalen kan opsiges med 12 måneders forudgående skriftligt varsel til udgangen af en måned, dog tidligst til ophør den 31. december 2009.

### Marketmakeraftale med Jyske Bank A/S

Selskabet har indgået market-maker-aftale med Jyske Bank A/S i henhold til hvilken Jyske Bank A/S kontinuerligt hver børsdag stiller priser for aktien, jvf. kapitel 15. Aftalen kan opsiges af begge parter med 3 måneders varsel.

### Kreditfacilitetsaftale med Nordea Bank Danmark A/S

Nordea Bank Danmark A/S har stillet kreditfaciliteter på ca. DKK 4.700 mio. til rådighed for Selskabet. Aftalen er indgået på sædvanlige markedsvilkår.

### Likviditetsberedskab

Ledelsen vurderer, at Selskabets arbejdskapital, inklusiv kreditfaciliteter, likviditet fra driften og nettoprovenuet fra børsintroduktionen, vil være tilstrækkelig til at finansiere Formuepleje Safe A/S's planlagte investeringsplaner og kapitalbehov i mindst de kommende 12 måneder.

Det er Selskabets opfattelse, at Prospektet indeholder en beskrivelse af alle væsentlige aftaler, som Selskabet er afhængig af.

### Fremlæggelse af dokumenter til gennemsyn

Følgende dokumenter ligger, så længe prospektet er gældende, til gennemsyn hos Formidler, på Selskabets kontor på adressen Bruuns Galleri, Værkmestergade 25, 8000 Århus C:

- ▶ Stiftelsesdokument
- ▶ Vedtægter (er tillige en integreret del af dette Prospekt)
- ▶ Bestyrelsens erklæring i henhold til Aktieselskabslovens § 29 stk. 2 med tilhørende revisorudtalelse
- ▶ Årsrapporter for perioden 1995/1996 - 2005/2006

Den 12. oktober 2006 blev Selskabets årsrapport, dækkende perioden 1. juli 2005 til 30. juni 2006, godkendt. Der er ikke siden indtruffet begivenheder af væsentlig betydning for Selskabets stilling.

## 9. Aktiekapital og aktionærforhold

### Aktiekapital og aktiekapitalens udvikling

Ved offentliggørelsen af nærværende prospekt udgør Selskabets aktiekapital nominelt kr. 154.250.000, fordelt på 15.425.000 styk aktier á kr. 10 pr. aktie. Selskabskapitalen er ikke opdelt i aktieklasser. Der er indenfor de seneste 5 år foretaget følgende ændringer i Selskabets kapitalforhold:

Dato	Transaktion	Ændring nominelt DKK	Aktiekapital efter ændring	Antal aktier
September 2001	Kapitalforhøjelse	17.000.000	27.000.000	2.700.000
Maj 2004	Kapitalforhøjelse	31.000.000	58.000.000	5.800.000
Januar 2005	Kapitalforhøjelse	5.000.000	63.000.000	6.300.000
December 2005	Kapitalforhøjelse	40.000.000	103.000.000	10.300.000
April 2006	Kapitalforhøjelse	37.250.000	140.250.000	14.025.000
September 2006	Kapitalforhøjelse	14.000.000	154.250.000	15.425.000
Februar 2007 ved maksimumtegning	Kapitalforhøjelse	55.750.000	210.000.000	21.000.000

Der er ingen udestående optioner på køb af aktier, konvertible værdipapirer eller warrants på tegning af aktier i Selskabet.

### Ejerforhold

Selskabets aktiekapital er fordelt på en bred aktionærkreds bestående af cirka 2.800 investorer.

### Bemyndigelse til at forhøje aktiekapitalen

I henhold til § 2.6.3 i Selskabets vedtægter, er bestyrelsen bemyndiget i tiden indtil den 31. december 2008 ad en eller flere gange at forhøje Selskabets aktiekapital med indtil nominelt kr. 55.750.000,- aktier. Aktierne, der skal være omsætningspapirer, udstedes lydende på ihændehave, og skal være ligestillet med den bestående aktiekapital. Selskabets aktionærer har forholdsmæssig fortegningsret til sådanne kapitalforhøjelser i det omfang, det er angivet i aktieselskabslovens § 30, stk. 1, idet bestyrelsen dog er bemyndiget til helt eller delvist at fravige fortegningsretten, såfremt tegningen sker til markedskurs.

### Stemmeret

Hver aktie på nominelt kr. 10 giver én stemme på Selskabets generalforsamlinger. Der er ingen stemmeretsbegrænsning, ligesom alle aktier har samme rettigheder. Stemmeretten kan udøves i henhold til skriftlig og dateret fuldmagt. Fuldmagt kan ikke gives for længere tid end 1 år.

### Udbytte

I henhold til aktieselskabsloven skal Selskabets ordinære generalforsamling vedtage eventuel udlodning af udbytte på basis af den godkendte årsrapport. Selskabet har ikke siden stiftelsen i 1987 udbetalt udbytte, og det er heller ikke hensigten fremover at udbetale udbytte, idet Sel-

skabets overskud tillægges egenkapitalen til reinvestering. Ved eventuelt likviditetsbehov kan investorer drypsælge og samtidig bedre styre de skattemæssige konsekvenser frem for en tvungen udbyttepolitik.

Såfremt Selskabet på et tidspunkt vælger at udbetale udbytte, er Selskabet forpligtet til at tilbageholde acontoskat jvf. den til enhver tid gældende lovgivning. Udbyttebetalingen følger de af Værdipapircentralen fastsatte regler og tilskrives den enkelte aktionærs konto i det kontoførende institut.

### Omsættelighed

Samtlige aktier i Selskabet er omsætningspapirer, og der gælder derfor ingen indskrænkninger i aktiernes omsættelighed.

### Rettigheder ved likvidation

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

### Særlige rettigheder og indløsning

Ingen aktier har særlige rettigheder og ingen aktionær er forpligtet til at lade sine aktier indløse helt eller delvist. Selskabet har ikke truffet særlige foranstaltninger for ændring af aktionærernes rettigheder og er således underlagt lovgivningens krav. Ombytningsbestemmelserne følger således lovgivningens regler.

## Registrering af aktier

Selskabets aktiekapital er registreret i Værdipapircentralen og er udstedt til ihændehaber, men kan noteres på navn. Selskabets aktiebog føres af Selskabet selv, og navnenotering af aktiepositioner sker gennem aktionærens eget kontoførende institut.

## Egne aktier

I henhold til aktieselskabsloven og Selskabets vedtægter kan generalforsamlingen bemyndige Selskabets bestyrelse til at lade Selskabet købe egne aktier, idet det samlede antal egne aktier dog ikke må overstige 10% af Selskabets samlede aktiekapital. Der er på afholdt ordinær generalforsamling den 12. oktober 2006 givet en sådan bemyndigelse til at erhverve egne aktier op til 10% af Selskabets samlede aktiekapital. Bemyndigelsen gælder frem til næste ordinære generalforsamling. Selskabet ejer ingen egne aktier ved prospektets offentliggørelse.

## Aktionæraftaler

Selskabet er ikke bekendt med, at der er indgået nogen aktionæroverenskomst vedrørende Selskabet.

## Bemyndigelse til bestyrelsen

Selskabets bestyrelse er jvf. Selskabets vedtægter af 22. september 2006 bemyndiget til følgende:

- ▶ at optage lån på indtil 4 gange egenkapitalen. Selskabets soliditet skal på tidspunktet for låneoptagelse udgøre minimum 20%. Prolongering anses ikke for optagelse af nyt lån.
- ▶ at anvende alle relevante finansielle instrumenter til at sikre Selskabets langsigtede formål.
- ▶ i tiden indtil den 31. december 2008 ad en eller flere gange at forhøje Selskabets aktiekapital med indtil nominelt kr. 55.750.000,- aktier. Aktierne, der skal være omsætningspapirer, udstedes lydende på ihændehaber, og skal være ligestillet med den bestående aktiekapital. Selskabets aktionærer har forholdsmæssig fortegningsret til sådanne kapitalforhøjelser i det omfang, det er angivet i aktieselskabslovens § 30, stk. 1, idet bestyrelsen dog er bemyndiget til helt eller delvist at fravige fortegningsretten, såfremt tegningen sker til markedskurs. Den gældende bemyndigelse til bestyrelsen på nominelt kr. 55.750.000 aktier er fremkommet på følgende måde:

Dato	Transaktion	Nominelt	Restbemyndigelse nominelt	Restbemyndigelse antal aktier
Maj 2004	Bemyndigelse	183.000.000	183.000.000	18.300.000
Maj 2004	Kapitalforhøjelse	31.000.000	152.000.000	15.200.000
Januar 2005	Kapitalforhøjelse	5.000.000	147.000.000	14.700.000
December 2005	Kapitalforhøjelse	40.000.000	107.000.000	10.700.000
April 2006	Kapitalforhøjelse	37.250.000	69.750.000	6.975.000
September 2006	Kapitalforhøjelse	14.000.000	55.750.000	5.575.000
Februar 2007 ved maksimumstegning	Kapitalforhøjelse	55.750.000	0	0

## Generalforsamlingsbeslutninger

Alle beslutninger på generalforsamlingen træffes ved simpel stemmeflerhed, medmindre vedtægterne eller aktieselskabsloven foreskriver særlige regler om repræsentation og kvalificeret majoritet.

Til vedtagelse af beslutninger om ændringer i vedtægterne eller om Selskabets opløsning kræves tiltrædelse af mindst 2/3 af såvel de afgivne stemmer, som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital.

- ▶ på Selskabets vegne at erhverve egne aktier på indtil 10% af aktiekapitalen. Mindstekursen er fastsat til 10 og højstekursen til 500, dog således at kursen ikke må overstige aktiernes indre værdi med mere end 10%.
- ▶ at søge Selskabets aktier optaget til notering på Københavns Fondsbørs.

## 9. Aktiekapital og aktionærforhold

### Udvanding

Idet udbuddet af aktier sker til markedskurs, fragår der ikke nogen værdi for eksisterende aktionærer. Den enkelte aktionærs stemmeandel ift. den samlede aktiekapital bliver påvirket af udbuddet, såfremt den enkelte aktionær ikke deltager fuldt ud proportionalt i kapitaludvidelsen. Antages eksempelvis en ejerandel på 1% før kapitaludvidelsen, og at aktionæren ikke deltager i kapitaludvidelsen, vil denne ejerandel falde til 0,73% ved maksimumtegnning.

### Oplysningskrav

I henhold til gældende lovgivning skal aktionærer i børsnoterede selskaber straks give meddelelse til Selskabet og Københavns Fondsbørs, såfremt aktionærens aktiebesiddelser i Selskabet:

- ▶ kommer op over 5% af aktiekapitalen eller stemmerne,
- ▶ og når ændringer i et allerede meddelt besiddelsesforhold bevirker, at grænser med 5%’s mellemrum i op- og nedadgående retning fra 10% til 100% berøres,
- ▶ samt grænser på 1/3 eller 2/3 af aktiekapitalen eller stemmerne nås eller ikke længere er nået.

Beregningen af de gældende niveauer omfatter blandt andet aktier, som den pågældende aktionær selv ejer, aktier der kontrolleres direkte eller indirekte af den pågældende, samt aktier der ejes i sameje med en eller flere personer.

Der er ingen bestemmelser i Selskabets vedtægter som kan medføre at en ændring i kontrollen med Selskabet forsinkes, udskydes eller forhindres.

### Interne regler og værn mod insiderhandel

Jvf. gældende lovgivning har Selskabet udarbejdet interne regler på følgende områder:

- ▶ Interne regler for at sikre, at Fondsbørsens oplysningsforpligtelser overholdes.
- ▶ Interne regler med det formål at hindre, at intern viden uberettiget videregives.
- ▶ Interne regler for Selskabets handel med egne aktier.
- ▶ Interne regler for bestyrelsesmedlemmers, direktionens og andre ledende eller betroede medarbejders adgang til for egen eller tredjemandes regning at handle med Selskabets aktier.

### Vedtægter

Selskabets vedtægter af 22. september 2006 er gengivet i afsnittet "Vedtægter" i nærværende Prospekt.

### Rapportering til aktionærerne

Selskabet offentliggør dagligt via Københavns Fondsbørs indre værdi på Selskabets aktier. Selskabet offentliggør revideret årsrapport i henhold til reglerne herom, jvf. også "Finansiel kalender".

### Navnenotering

Selskabets aktier lyder på ihændeleveren, men kan noteres på navn i Selskabets aktiebog. Navnenotering finder sted via aktionærens eget kontoførende institut.

### Notering af nye aktier

De nye aktier søges optaget til notering på Københavns Fondsbørs med forventet første noteringsdag den 9. marts 2007.

### Aktiernes størrelse

Alle Selskabets aktier er ordinære aktier á nominelt DKK 10. Selskabet har alene én aktieklasser.

### Aktieudstedende institut

Nordea Bank Danmark A/S er aktieudstedende institut for Selskabet og er bemyndiget til at udstede nye aktier gennem Værdipapircentralen, Helgeshøj Allé 61, 2630 Taastrup.

## Ordinære og ekstraordinære generalforsamlinger

Ordinær generalforsamling afholdes snarest efter afslutningen af årsregnskabet og skal afholdes hvert år så betids, at årsrapporten kan være Erhvervs- og Selskabsstyrelsen i hænde inden udløbet af fristen i årsregnskabsloven.

Generalforsamlingen indkaldes af bestyrelsen med mindst 2 og højst 4 ugers varsel ved bekendtgørelse i dagbladet Børsen tillige med offentliggørelse i Københavns Fondsbørs' offentliggørelsessystem. Indkaldelsen skal indeholde dagsordenen for generalforsamlingen. Forslag fra aktionærerne må for at komme til behandling på den ordinære generalforsamling være indgivet til bestyrelsen senest 1 måned før generalforsamlingens afholdelse.

Ekstraordinære generalforsamlinger afholdes efter generalforsamlingens eller bestyrelsens beslutning samt efter begæring fra selskabets revisor. Endvidere kan aktionærer, der ejer mindst 10% af aktiekapitalen kræve ekstraordinær generalforsamling afholdt til behandling af et bestemt emne. Den ekstraordinære generalforsamling skal indkaldes af bestyrelsen senest 2 uger efter anmodningens modtagelse.

Senest otte dage før generalforsamlingen skal dagsordenen og de fuldstændige forslag samt for den ordinære generalforsamlings vedkommende tillige revideret årsrapport fremlægges til eftersyn for aktionærerne på Selskabets kontor og samtidig fremsendes til enhver noteret aktionær, som har fremsat anmodning herom.

Enhver aktionær, der senest 5 dage før generalforsamlingen har løst adgangskort, har ret til at møde på generalforsamlingen.

Generalforsamlingen ledes af en af bestyrelsen valgt dirigent, der leder forhandlingerne og afgør alle spørgsmål vedrørende sagernes behandlingsmåde og resultatet af stemmeafgivning.

Aktionærer, som har erhvervet aktier ved overdragelse, er kun berettiget til at afgive stemme på generalforsamlingen, når det godtgøres, at de pågældende aktier senest 4 uger før afholdelsen af generalforsamlingen er noteret i Selskabets aktiebog eller aktionæren har erhvervet de pågældende aktier inden 4 uger før afholdelse af generalforsamlingen og har anmeldt og dokumenteret dette overfor bestyrelsen.

De på en generalforsamling behandlede forslag afgøres ved simpelt flertal blandt de stemmeberettigede når bortses fra forhold som efter Aktieselskabsloven eller vedtægterne kræver kvalificeret majoritet. Til vedtagelse af beslutninger om ændringer i vedtægterne eller om Selskabets opløsning kræves tiltrædelse af mindst 2/3 af såvel de afgivne stemmer, som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital.

# 10. Tegningsbetingelser

## Udbud

Udbuddet omfatter maksimum 5.575.000 stk. (nominelt 55.750.000) nye aktier á nom. 10 kr. Aktierne udstedes i Danske Kroner.

## Tegningsperioden

Aktierne udbydes til tegning i perioden fra den 5. februar til 26. februar 2007 kl. 16.00, begge dage inklusive, med mindre udbuddet lukkes tidligere. Udbuddet kan dog tidligst lukkes 5. februar 2007 kl. 16.00. I tilfælde af, at udbuddet lukkes inden tegningsperiodens udløb, vil der ikke blive fremrykning af betaling og notering.

## Tegningskurs

Tegningskursen vil blive fastsat som Selskabets officielle kurs den sidste tegningsdag den 26. februar 2007 med tillæg af 0,5%, hvilket dækker Selskabets omkostninger til etablering af aktie-, obligations- og valuta-porteføljer. Den officielle kurs defineres som "gennemsnitskurs", der beregnes som et vejet gennemsnit af alle de handler der udføres og indberettes til Københavns Fondsbørs' handelssystem. Tegningskursen kan dog ikke være lavere end den indberettede indre værdi den sidste tegningsdag med tillæg af 0,5%. Den officielle kurs var den 25. januar 2007 163,40, og tegningskursen forventes at være i dette niveau under forudsætning af uændrede kurser på de finansielle markeder. Tegningskursen kan højst fastsættes til kurs 200. Tegningskursen forventes offentliggjort den 27. februar 2007 kl. 17.00 via Københavns Fondsbørs.

## Notering på Københavns Fondsbørs

Selskabets nuværende aktiekapital er noteret på Københavns Fondsbørs. De nye aktier jf. nærværende Prospekt søges optaget til notering på Københavns Fondsbørs med forventet første noteringsdag 9. marts 2007.

## Tegningssted

Instruks om tegning af Aktierne kan afgives ved indlevering eller fremsendelse pr brev eller telefax af tegningsblanketten optrykt bagest i nærværende prospekt til:

Formuepleje A/S

Bruuns Galleri, Værkmestergade 25, 8000 Århus C

Telefon 8746 4900, Telefax 8746 4901

## Betaling og registrering i Værdipapircentralen

Efter Tegningsperiodens udløb modtager investor en nota med angivelse af det købte antal Aktier og den samlede pris. Under forudsætning af, at Aktierne er betalt rettidigt, registreres Aktierne på investors konto i Værdipapircentralen. Betaling og registrering forventes at ske den 2. marts 2007.

## Tildeling af aktier

Udbuddet er tilrettelagt således, at investorer som udgangspunkt vil modtage fuld tildeling af Aktier i forhold til de afgivne ordrer. Det er tilladt at indgive flere tegningsansøgninger. Selskabet forbeholder sig dog ret til i tilfælde af overtegning at fastsætte en individuel tildeling på de enkelte ordrer uanset den indkomne ordremængde. Der er ingen fortegningsret for Selskabets nuværende aktionærer, idet emissionen sker til markedskurs. Der er ikke på forhånd fastsat bestemmelser for særbehandling af visse investorklasser, ligesom behandling af tegnings-tilbud er uafhængig af, hvem der har fremsat dem.

## Fondskode

De nye aktier i udbuddet vil indledningsvist blive registreret under en midlertidig fondskode: DK0060062800. Den midlertidige fondskode børsnoteres ikke. Efter registrering af kapitalforhøjelsen i Erhvervs- & Selskabsstyrelsen vil Selskabets nye Aktier blive noteret på Københavns Fondsbørs under følgende fondskode: FPSAFE: DK0016110547. Første forventede noteringsdag er 9. marts 2007.

## Offentliggørelse af tegningsresultat

Resultatet af emissionen, herunder allokering af aktier, forventes offentliggjort umiddelbart efter tegningsperiodens udløb via Københavns Fondsbørs den 28. februar 2007.

## Udbytte

De nytegnede aktier bærer fuldt udbytte for indeværende regnskabsår og udbyttet tilskrives den enkelte aktionærs konto i det kontoførende institut. Af de udloddede beløb er Selskabet forpligtet til at tilbageholde acontoskat jf. den til enhver tid gældende lovgivning. Udbetaling af udbytte sker efter de af Værdipapircentralen fastsatte regler. Det er ikke Selskabets hensigt at udbetale udbytte. Selskabets overskud tillægges egenkapitalen til reinvestering.



### Minimum aktietegning

Mindste tegningsbeløb er 100.000 kr. og ved tildeling af aktier rundes ned til hele antal styk. Minimumsgrænsen er fastsat for at minimere administrations- og depotomkostninger.

### Formidler

Formuepleje A/S står som formidler og tegningssted i forbindelse med udbuddet.

Formuepleje A/S

Bruuns Galleri , Værkmestergade 25, 8000 Århus C.

CVR. nr. 10 16 79 49.

### Omkostninger

Omkostninger, der skal afholdes af Selskabet i forbindelse med børsnoteringen, forventes at udgøre kr. 450.000.

	Antal styk aktier tegnet
Omkostninger i kroner	Maksimum 5.575.000
Vederlag finansielle formidlere	0 kr.
Tegningsprovision	0 kr.
Annoncering	0 kr.
Offentlige afgifter	0 kr.
Trykning	100.000 kr.
Advokater og revisorer	150.000 kr.
Øvrige omkostninger	100.000 kr.
Københavns Fondsbørs	100.000 kr.
Omkostninger i alt	450.000 kr.

Bestyrelsen har besluttet, at tegningstillægget for udbuddet udgør 0,5%, hvilket dækker Selskabets omkostninger til etablering af aktie-, obligations- og valutaporteføljer for det indkomne provenu. Tegningstillægget kan specificeres som følgende:

Etablering af aktieporteføljer	0,25%
Etablering af obligationsporteføljer	0,15%
Etablering af valutaporteføljer	0,10%
<b>I alt</b>	<b>0,50%</b>

### Provenu

Efter afholdelse af de med emissionen forbundne omkostninger og under forudsætning af en tegningskurs på 163,40, som var den officielle kurs den 25. januar 2007, forventes provenuet til Selskabet at andrage 910,5 mio. kr. ved tegning af 5.575.000 stk. aktier. Provenuet vil blive anvendt til investering i værdipapirer i henhold til Selskabets investeringsstrategi.

### Andre børser

Selskabets nuværende aktiekapital er noteret på Københavns Fondsbørs. Selskabets aktier er ikke noteret eller søgt noteret på noget andet marked eller nogen anden børs end Københavns Fondsbørs.

### Tilbagekaldelse

Selskabet forbeholder sig ret til at tilbagekalde udbuddet af Aktierne, hvis der inden offentliggørelse af tegningsresultatet indtræffer helt ekstraordinære og upåregnelige omstændigheder, der efter Selskabets vurdering gør en kapitaludvidelse uhensigtsmæssig. En tilbagekaldelse vil blive meddelt Københavns Fondsbørs.

# 11. Beskatning

Den følgende beskrivelse skal betragtes som information om de regler, der gælder for beskatning af børsnoterede aktier (herunder i Selskabet) hos personer og selskaber, der er fuldt skattepligtige i Danmark.

Beskrivelsen er ikke nødvendigvis fuldstændig og kan på ingen måde erstatte en konkret skatterådgivning af investor, hvorfor potentielle investorer opfordres til at konsultere deres skatterådgiver, så de skattemæssige aspekter ved investering i Selskabet kan sammenholdes med investors individuelle skattesituation. Beskrivelsen dækker ikke forsikringsselskaber, banker mv.

Det er Selskabets strategi at fokusere på at skabe værdier til aktionærene via aktieavancer frem for udbytter. Investor bør derfor i sine skatteovervejelser have fokus på optimering af den skattemæssige behandling af avancer og tab frem for skat på udbytter.

Det skal bemærkes, at aktier som udgangspunkt ikke kan indgå i virksomhedsskatteordningen.

## Skatteforhold for Formuepleje Safe A/S

Formuepleje Safe A/S er underlagt aktieavance- og kursgevinstbeskatningsloven. Jvf. kursgevinstbeskatningslovens regler er renteindtægter, renteudgifter, kursgevinst- og tab på obligationer, valuta og finansielle instrumenter fuldt skattepligtige poster, mens 66% af modtagne aktieudbytter medregnes i den skattepligtige indkomst.

Realiserede aktiekursgevinster under 3 års ejertid er skattepligtige, mens realiserede aktiekursgevinster over 3 års ejertid er skattefrie, jvf. aktieavancebeskatningsloven. Skattemyndighedernes ligningspraksis af Selskabet siden etableringen i 1988 har også taget udgangspunkt i aktieavancebeskatningens 3-års regel.

Selskabets investeringsstrategi for aktier er at søge at give et bedre afkast end markedsafkastet på 5 års horisonter via langsigtede porteføljeinvesteringer, hvorfor Selskabet har en meget lav aktieomsætningsprocent, hvilket bl.a. kan ses i note 7 side 84. Hvis ligningspraksis eller skattereglerne ændres, kan det få både negativ og positiv indflydelse på Selskabets skattetilsvær.

## Skatteforhold for aktionærer

Udbytte og kursavancer beskattes hos aktionærene. Beskatning af udbytte følger reglerne i personskatteloven/selskabsskatteloven, mens den skattemæssige behandling ved salg sker efter reglerne i aktieavancebeskatningsloven. Formuepleje Safe A/S har ikke tidligere udbetalt udbytte, og det er heller ikke hensigten fremover at udbetale udbytte. De følgende beskrivelser gælder ikke for investorer, der handler med aktier som led i deres erhverv og som følge deraf er næringskattepligtige.

## Beskatning for private

Pr. 1. januar 2006 er beskatningsreglerne for aktier forenklet, således at beskatningen er uafhængig af ejertid.

Ejertid	Kursgevinst	Kurstab	Opgørelse af anskaffelsessum	Udbytte
Uanset ejertid	Gevinst beskattes som aktieindkomst.  Beskatningen er 28% for aktieindkomst under kr. 45.500 i år 2007 (kr. 91.000 for ægtefæller), mens beløb derudover beskattes med 43%	Tab kan modregnes i aktiegevinster	Gennemsnitsmetoden	Udbytte beskattes som aktieindkomst med 28% for aktieindkomst under kr. 45.500 i år 2007 (kr. 91.000 for ægtefæller), mens beløb derudover beskattes med 43%

## Beskatning for pensionsmidler

Beskatningsmodellen for pensionsmidler følger reglerne i pensionsafkastbeskatningsloven, hvor der betales en fast pensionskat på 15% af det nettoresultat, som pensionsinvesteringerne har givet i resultat, beregnet som en urealiseret lagerberegning.

Pensionsmidler	Kursgevinster og udbytte	Tab	Kommentar
Ratepensioner og kapitalpensioner	Beskattes med 15%	Tab kan modregnes i andet pensionsafkast	Hvert år den 30/11 betales pensionsafkastskat ud fra lagerprincippet – dvs. af både udbytter samt realiserede og urealiserede kursgevinster

## Beskatning for selskaber

Selskabers investering i børsnoterede aktier opdeles i en ejertid på henholdsvis under og over 3 år. En ejertid over 3 år medfører som udgangspunkt ingen beskatning, ligesom tab heller ikke kan fradrages. Realiserede kurstab på aktier ejet mindre end 3 år kan modregnes i aktiekursgevinster på aktier ejet under 3 år.

Ejertid	Kursgevinst	Kurstab	Opgørelse af anskaffelsessum	Udbytte
Under 3 år	Avancer skal medregnes i den skattepligtige indkomst, som beskattes med 28%	Tab kan modregnes i tilsvarende realiserede avancer på aktier, hvor ejertiden er mindre end 3 år. Et eventuelt nettotab herudover kan fremføres uendeligt til modregning i fremtidige avancer på aktier ejet i mindre end 3 år.  Tab kan dog kun fradrages, i det omfang tabet overstiger summen af de modtagne udbytter af de pågældende aktier, som investor i ejertiden har været fritaget for at medregne ved indkomstopgørelsen.	Gennemsnitsmetoden	66% af udbyttet medregnes i den skattepligtige indkomst, som beskattes med 28%
Over 3 år	Avancer er ikke skattepligtige	Tab kan hverken fratrækkes eller modregnes		66% af udbyttet medregnes i den skattepligtige indkomst, som beskattes med 28%

# 12. Vedtægter

## 1. Selskabets navn, hjemsted og formål

1.1 Selskabets navn er Formuepleje Safe A/S. Selskabets hjemsted er Århus Kommune.

1.2 Selskabets formål er at skabe en langsigtet kapitaltilvækst, der ligger over markedsafkastet via porteføljeinvestering i obligationer og aktier. Aktieporteføljen må på købstidspunktet udgøre maksimalt 90% af egenkapitalen.

## 2. Selskabets kapital og aktier

2.1 Selskabets aktiekapital er kr. 154.250.000,- fordelt på aktier af kr. 10 eller multipla heraf. Selskabets aktiekapital udstedes gennem Værdipapircentralen.

2.2 Samtlige aktier i selskabet er omsætningspapirer og der gælder således ingen indskrænkninger i aktiernes omsættelighed.

2.3 Alle aktier udstedes lydende på ihænde-haver, men kan noteres på navn hos selskabet.

2.4 Ingen aktier har særlige rettigheder og ingen aktionær er forpligtet til at lade sine aktier indløse helt eller delvist.

2.5 Udbetaling af udbytte m.v. sker efter de af Værdipapircentralen fastsatte regler.

2.6 Bestyrelsen er bemyndiget til:

2.6.1 at optage lån på indtil 4 gange egenkapitalen. Selskabets soliditet skal på tidspunktet for låneoptagelse udgøre minimum 20%. Prolongering anses ikke for optagelse af nyt lån.

2.6.2 at anvende alle relevante finansielle instrumenter til at sikre selskabets langsigtede formål.

2.6.3 i tiden indtil den 31. december 2008 ad en eller flere gange at forhøje selskabets aktiekapital med indtil nominelt kr. 55.750.000,- aktier. Aktierne, der skal være omsætningspapirer, udstedes lydende på ihænde-haver, og skal være ligestillet med den bestående aktiekapital.

Selskabets aktionærer har forholdsmæssig fortegningsret til sådanne kapitalforhøjelser i det omfang, det er angivet i aktieselskabslovens § 30, stk. 1, idet bestyrelsen dog er bemyndiget til helt eller delvist at fravige fortegningsretten, såfremt tegningen sker til markedskurs.

2.6.4 på selskabets vegne at erhverve egne aktier på indtil 10% af aktiekapitalen. Mindstekursen er fastsat til 10 og højestekursen til 500, dog således at kursen ikke må overstige aktiernes indre værdi med mere end 10%.

2.6.5 at søge selskabets aktier optaget til notering på Københavns Fondsbørs.

## 3. Generalforsamling

3.1 Ordinær generalforsamling afholdes snarest efter afslutningen af årsregnskabet og skal afholdes hvert år så betids, at årsrapporten kan være Erhvervs- og Selskabsstyrelsen i hænde inden udløbet af fristen i årsregnskabsloven.

3.2 Generalforsamlingen indkaldes af bestyrelsen med mindst 2 og højst 4 ugers varsel ved bekendtgørelse i dagbladet Børsen.

3.3 Indkaldelsen skal indeholde dagsordenen for generalforsamlingen. Forslag fra aktionærerne må for at komme til behandling på den ordinære generalforsamling være indgivet til bestyrelsen senest 1 måned før generalforsamlingens afholdelse.

3.4 Ekstraordinære generalforsamlinger afholdes efter generalforsamlingens eller bestyrelsens beslutning samt efter begæring fra selskabets revisor. Endvidere kan aktionærer, der ejer mindst 10% af aktiekapitalen kræve ekstraordinær generalforsamling afholdt til behandling af et bestemt emne. Den ekstraordinære generalforsamling skal indkaldes af bestyrelsen senest 2 uger efter anmodningens modtagelse.

3.5 Senest otte dage før generalforsamlingen skal dagsordenen og de fuldstændige forslag samt for den ordinære generalforsamlings vedkommende tillige revideret årsrapport fremlægges til eftersyn for aktionærerne på selskabets kontor og samtidig fremsendes til enhver noteret aktionær, som har fremsat anmodning herom.

På den ordinære generalforsamling skal foretages følgende:

1. Bestyrelsens beretning om selskabets virksomhed i det forløbne år.
2. Fremlæggelse af årsrapport til godkendelse.
3. Beslutning om anvendelse af årets resultat.
4. Valg af medlemmer til bestyrelsen.
5. Valg af revisor.
6. Bemyndigelse til bestyrelsen til køb af egne aktier.
7. Evt. forslag fra bestyrelse eller aktionærer.

3.6 Enhver aktionær, der senest 5 dage før generalforsamlingen har løst adgangskort, har ret til at møde på generalforsamlingen.

3.7 Generalforsamlingen ledes af en af bestyrelsen valgt dirigent, der leder forhandlingerne og afgør alle spørgsmål vedrørende sagernes behandlingsmåde og resultatet af stemmeafgivning.

3.8 Hvert aktiebeløb på kr. 10 giver én stemme.

3.9 Aktionærer, som har erhvervet aktier ved overdragelse, er kun berettiget til at afgive stemme på generalforsamlingen, når det godtgøres, at de pågældende aktier senest 4 uger før afholdelsen af generalforsamlingen er noteret i selskabets aktiebog eller aktionæren har erhvervet de pågældende aktier inden 4 uger før afholdelse af generalforsamlingen og har anmeldt og dokumenteret dette overfor bestyrelsen.

3.10 De på en generalforsamling behandlede forslag afgøres ved simpelt flertal blandt de stemmeberettigede når bortses fra forhold som efter Aktieselskabsloven eller vedtægterne kræver kvalificeret majoritet. Til vedtagelse af beslutninger om ændringer i vedtægterne eller om selskabets opløsning kræves tiltrædelse af mindst 2/3 af såvel de afgivne stemmer, som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital.

Århus, den 22. september 2006

## 4. Bestyrelse og direktion

4.1 Selskabet ledes af en af generalforsamlingen for 3 år ad gangen valgt bestyrelse på 3 medlemmer, således at ét bestyrelsesmedlem er på valg på hver ordinære generalforsamling. Bestyrelsen vælger af sin midte en formand. Bestyrelsen kan genvælges. Bestyrelsen fastsætter ved en forretningsorden nærmere bestemmelser for udførelsen af sit hverv. Der føres en protokol over det på bestyrelsesmøderne passerede, der underskrives af samtlige tilstedeværende medlemmer af bestyrelsen. Bestyrelsen bemyndiges til at træffe aftale med administrations- og managementselskab til varetagelse af den daglige drift. Bestyrelsen kan meddele prokura.

4.2 Til varetagelse af selskabets ledelse ansætter bestyrelsen en direktør.

## 5. Tegning

5.1 Selskabet tegnes af bestyrelsesformanden i forening med et bestyrelsesmedlem eller af bestyrelsesformanden i forening med en direktør.

## 6. Revision

6.1 Revisionen af selskabets regnskaber foretages af en statsautoriseret revisor, der hvert år vælges på den ordinære generalforsamling.

## 7. Regnskab

7.1 Selskabets regnskabsår er fra 1. juli til 30. juni. Omlægningsperioden er fra 1. maj 2005 til 30. juni 2005. Årsrapporten underskrives af direktion og bestyrelse samt forsynes med revisors påtegning.

# 13. Definitioner

<b>Afkastmål</b>	Selskabets forventede afkast på 5 års investeringshorisont. Ikke en garanti, men en målsætning. Selskabet opererer med et absolut afkastmål – ikke relativt ift. et aktieindeks.
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>	Afledte finansielle produkter som futures, optioner, terminsforretninger, forwards.
<b>Asset Allocation</b>	Fordeling af aktiver – primært med fokus på fordelingen af selskabets investeringer på aktier og obligationer.
<b>Deltavektor</b>	Måler en obligations følsomhed overfor et bestemt punkt på rentekurven.
<b>Efficiente rand</b>	Ved sammensætning af forskellige investeringsalternativer, der ikke svinger i takt, opstår der en række porteføljesammensætninger, hvoraf de bedste danner en bue, den efficiente rand, som udgør de semi-optimale porteføljer, som kun overgås af tangentporteføljer. Beskrivelsen af den efficiente rand var medvirkende til at økonomen, Harry Markowitz, fik Nobelprisen i 1990.
<b>F.T. World</b>	Financial Times World aktieindeks, er et aktieindeks, som består af 2.700 af de største globale aktier, målt på markedsværdi. F.T. World aktieindekset er således retvisende for udviklingen på verdens aktiemarkeder og den globale aktierisiko.
<b>Finansielle instrumenter</b>	Finansielle instrumenter omfatter tilgodehavender, aktie- og obligationsbeholdning, likvider og gæld.
<b>Flowfaktor obligationer</b>	Omfanget af udstedelser, indfrielse og andre udbuds- og efterspørgselspåvirkende faktorer.
<b>Formidler</b>	Formuepleje A/S.
<b>Formueplejeselskaber</b>	En gruppe på 7 danske aktieselskaber, hvoraf de 6 investeringsfilosofisk bygger på tangentporteføljeteorien. Teorien var været anvendt i selskabernes koncept siden 1988. Selskaberne administreres af kapitalforvaltnings-selskabet Formuepleje A/S.
<b>Fremmedkapital</b>	Selskabets lånekapital.
<b>Future</b>	Standardiserede kontrakter om fremtidig levering af varer eller værdipapirer. Se futurekontrakt.
<b>Futurekontrakt</b>	En futurekontrakt er en standardiseret gensidig aftale om fremtidigt køb eller salg af et underliggende aktiv til en aftalt kurs på et fast fremtidigt tidspunkt. Standardiseringen omfatter stykstørrelse, løbetid og det underliggende aktiv. Det underliggende aktiv er typisk en aktie, et aktieindeks, en obligation eller en kurv af leverbare obligationer.
<b>Handelsvægtet valutakurs</b>	Et indeks, der måler styrken af en valuta i forhold til et indeks af valutaer sammensat med de vægte, som valutaerne har i udenrigshandlen. Indekset benyttes som en rettesnor for en valutas styrke/svagthed.

<b>Indre værdi pr. aktie</b>	Egenkapital divideret med det samlede antal aktier.  Egenkapitalen opgøres som nettoværdien af følgende: <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Markedsværdien af aktieinvesteringer.</li> <li>▶ Markedsværdien af obligationsinvesteringer inkl. vedhængende renter.</li> <li>▶ Kontant indestående i bank inkl. periodiseret rente.</li> <li>▶ Markedsværdien af finansielle instrumenter.</li> <li>▶ Gæld til pengeinstitutter inkl. skyldig rente.</li> <li>▶ Skyldig skat.</li> <li>▶ Udskudt skat.</li> <li>▶ Omkostningsperiodiseringer, herunder fast og resultatafhængigt kapitalforvaltningshonorar.</li> </ul>
<b>Konfidensinterval</b>	Statistisk mål for sikkerheden af middelværdiobservationen.
<b>Konveksitetsjusteret varighed (se også "varighed")</b>	Konveksitet udtrykker varighedens følsomhed over for renteændringer. Positiv konveksitet medfører, at varigheden falder ved en rentestigning.
<b>Købekraftsparitet</b>	Købekraftsparitetsteorien antager at valutakursudviklingen afspejler forskelle i udviklingen af landenes prisniveau. På et effektivt marked vil der være tendens til, at valutakurserne udvikler sig hen imod en ligevægt, for at konkurrenceforholdet mellem landene ikke skal forrykkes. Via under- eller overskud på handelsbalancen vil der blive skabt betalingsstrømme, der vil genoprette balancen mellem pris- og valutakursudviklingen. Empirisk viser det sig, at købekraftsparitet kun eksisterer på langt sigt.
<b>Lineært optimeringsproblem</b>	Sæt af ligninger med en eller flere ubekendte der løses under betingelse af, at en række antagelser er opfyldt.
<b>Lånefinansiering</b>	Selskabets kapitalfremskaffelse som ikke er egenkapital, se også fremmedkapital.
<b>Manager</b>	Formuepleje A/S.
<b>Market-Making-aftale</b>	Aftale om at stille priser på børsen i Selskabets aktier.
<b>MASERATI</b>	MAX. Sharpe Ratio After Tax and Interest = Højeste Sharpe-Ratio efter skat og rente. Selskabets overordnede målsætning er, at skabe det højeste risikojusterede afkast efter skat og renteomkostninger.
<b>Normalfordeling</b>	Statistisk fordeling.

## 13. Definitioner

<b>Nørby-udvalget</b>	<p>Komité for god selskabsledelse, nedsat af Københavns Fondsbørs, som skal arbejde for at fremme udviklingen i god selskabsledelse i børsnoterede danske selskaber.</p> <p>Komitéen består af Lars Nørby Johansen (formand), Mads Øvlisen, Sten Scheibye, Peter Ravn, Henrik Stenbjerre, Finn L. Meyer og Lars Rohde.</p>
<b>Obligationsfutures</b>	En future med obligationer som underliggende aktiv.
<b>Optimal portefølje</b>	Den portefølje, der ligger i det punkt på den efficiente rand, hvor den rette linie med udgangspunkt i den risikofri rente, tangerer denne rand.
<b>Option</b>	<p>En option er en kontrakt, der giver ejeren (køberen) retten, men ikke pligten, til at købe eller sælge en fordring til en aftalt pris på et aftalt fremtidigt tidspunkt. Sælgeren er forpligtet til at opfylde ejerens ret. Der findes følgende typer optioner:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) Call option: ret til at købe.</li> <li>2) Put option: ret til at sælge.</li> </ol>
<b>Optionsjusteret varighed</b>	Porteføljens varighed justeret for, at danske realkreditobligationer kan risikere at blive førtidsindfriet. Varigheden er dermed justeret for låntagernes mulighed for at udnytte deres ret (option) til at førtidsindfri. Se også varighed og konveksistetsjusteret varighed.
<b>Portefølje</b>	Den samlede betegnelse for summen af de enkelte aktier, obligationer og valutaer.
<b>Porteføljeteori</b>	Finansiell teori om sammensætningen af aktiver og passiver.
<b>Rentestruktur</b>	Sammenhængen mellem renteniveauet og løbetiden på forskellige fordringer.
<b>Resultat pr. aktie</b>	Periodens resultat divideret med det samlede antal aktier.
<b>Risikopræmie – aktier</b>	Præmien for at holde et risikofyldt aktiv i modsætning til et risikofrit aktiv. Risikopræmien for aktier udtrykker merafkastet ved at investere i aktier frem for det risikofri aktiv.
<b>Samvariation</b>	Omfanget af hvorvidt afkastet mellem eksempelvis 2 aktiver eller passiver udvikler sig ens eller uens.
<b>Selskabet</b>	Formuepleje Safe A/S.
<b>Sharpe-ratio</b>	En investerings merafkast i procent p.a. ift. investeringens merrisiko, målt i annualiserede standardafvigelse, begge målt i forhold til den risikofri investering. Sharpe-Ratioen indgår som hovedmålsætning i selskabets overordnede MASERATI-begreb. Sharpe-ratio er opkaldt efter økonomen, William F. Sharpe, der fik Nobelprisen i 1990.



<b>Soliditet</b>	Egenkapitalens andel af den totale investerede kapital.
<b>Standardafvigelse</b>	Hyppigt anvendt mål for risikoen ved investeringer. Beregnes som kvadratroden af variansen. (Se varians).
<b>Tangentportefølje</b>	En portefølje, der tager udgangspunkt i den optimale portefølje, der ligger i det punkt på den efficiente rand, hvor den rette linie med udgangspunkt i den risikofri rente tangerer denne rand. Beskrivelsen af tangentporteføljeteorien var medvirkende til at økonomen, James Tobin, fik Nobelprisen i 1981.
<b>Value-at-Risk (VaR)</b>	Value at Risk er en avanceret model for risikoopgørelse. Risikoen angives som det sandsynlige maksimale tab på hele porteføljen med en valgt sikkerhedsmargen over en given periode.
<b>Valutabetegnelse</b>	DKK = Danske kroner EUR = Euro CHF = Schweiziske franc USD = Amerikanske dollars
<b>Valutaterminskontrakt</b>	En gensidig bindende aftale mellem en køber og sælger om køb eller salg af et bestemt valutabeløb til en aftalt kurs til levering på et aftalt senere tidspunkt.
<b>Varians</b>	Summen af de kvadrerede afstande til middelværdien. Variansen angiver størrelsen af kursudsving omkring middelværdien. En stor varians er således udtryk for store kursudsving, hvilket tolkes som stor risiko. En lav varians er udtryk små kursudsving og tolkes derfor som lav risiko.
<b>Varians-kovarians-matrice</b>	Præsentation i tabel-form af forskellige aktiver og passivers varians og indbyrdes samvariation. (Se varians, samvariation).
<b>Varighed</b>	Risikomål for obligationsinvesteringer. En varighed på f.eks. 3, betyder, at kursen på den underliggende obligation vil bevæge sig 3 procent ved en renteændring på 1 procentpoint. Også mål for den investeringshorisont, hvor en obligationsinvestor kan være sikker på at få den aktuelle effektive rente.

# 14. Managementaftale

## Managementaftale

Mellem

Formuepleje Safe A/S  
(herefter kaldet Selskabet)

og

Formuepleje A/S Fondsmæglerselskab  
(herefter kaldet Manager)

indgås herved en aftale om forvaltning af Selskabets midler på nedenstående vilkår.

## Porteføljerammer

Selskabets kapitalfremskaffelse og kapitalanbringelse skal til hver en tid foregå indenfor følgende rammer:

1. Selskabets vedtægter, jævnfør registrering i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.
2. Generalforsamlingsbeslutninger.
3. Prospekter, aktieindbydelser og aktietegningsinformationer.
4. Bestyrelsesbeslutninger om investerings- og finansieringsrammer.
5. Bestyrelsesbeslutninger om risikoniveau.
6. Aftaler, herunder specielt overdækningsaftaler indgået mellem Selskabet og tredjemand, som har indflydelse på Selskabets investerings- og finansieringsforhold.

## Rådgivning

### Strategisk - bestyrelsesmøder

På bestyrelsesmøder kan udover bestyrelsen og Selskabets direktør, på udvalgte dagsordenspunkter, deltage nøglemedarbejdere fra Manager. Manager er forpligtet til senest 14 dage inden bestyrelsesmøder at fremlægge udkast til dagsordenspunkter vedrørende Selskabets porteføljerammer og investeringsstrategi. Til fremlæggelse på bestyrelsesmødet udarbejder Manager specificeret beslutningsgrundlag på disse punkter samt information om markeds- og kursudvikling siden sidste møde.

### Taktisk - investeringskomité

Til brug for Selskabets taktiske investerings- og finansieringsbeslutninger udarbejder Manager normalt hver 14. dag ajourført beslutningsgrundlag til fremlæggelse i Selskabets investeringskomité, hvor Selskabets direktør, Managers investeringschef samt relevante medarbejdere afhængigt af dagsordenen deltager. På mødet fastlægges Selskabets taktiske rammer, som godkendes af Selskabets direktør.

Det påhviler Manager at sikre, at indstillingerne til investeringskomitéen ligger indenfor porteføljerammerne. Manager udarbejder referat senest 48 timer efter mødet.

### Operationelt ansvar

Indenfor porteføljerammerne og beslutninger fra investeringskomitéen forestår Manager den daglige overvågning og omlægning af Selskabets værdipapirer og finansiering. Direktionen kan udstede handelsfuldmagt til navngivne medarbejdere hos Manager og kun disse medarbejdere har fuldmagt til at kontakte Selskabets bank- og handelsforbindelser.

Udover at sikre det bedst mulig afkast-risikoforhold skal Manager særligt iagttage:

- ▶ Minimering af Selskabets skattepligtige avancer ved omlægning af aktier via 3-årsreglen
- ▶ Matchning af Selskabets skattepligtige indtægter og udgifter under kursgevinstbeskatningsloven og andre fradragsberettigede omkostninger, således at førtidig skattebetaling undgås.

### Investor Relations

Som børsnoteret selskab er det Selskabets informationspolitik at sikre alle aktionærer lige adgang til aktuel information om udvikling og strategi i Selskabet.

Generelt må der kun offentliggøres materiale og gives oplysninger til Selskabets aktionærer og andre interessenter, herunder informationer på Managers hjemmeside [www.formuepleje.dk](http://www.formuepleje.dk), som er godkendt af Selskabets direktion eller bestyrelse.

### Information, der udarbejdes af Selskabet og ikke kræver godkendelse

Efter instruks fra Direktøren udarbejder og udsender Selskabet via Manager følgende information:

- ▶ Daglig offentliggørelse af Selskabets indre værdi til Københavns Fondsbørs
- ▶ Daglig offentliggørelse af Selskabets indre værdi til Market-Maker.
- ▶ Daglig offentliggørelse af Selskabets indre værdi på Managers hjemmeside.

### Information, der kræver godkendelse af direktionen

Efter udkast fra Manager skal Direktøren godkende følgende information, som efterfølgende offentliggøres af Manager:

- ▶ Ad hoc rapportering på Managers hjemmeside vedrørende Selskabets forhold.
- ▶ Ad hoc henvendelser af principiel betydning fra Selskabets interessenter.
- ▶ Månedlig aktionærinformation omkring afkast og markedsforshold via nyheds-email.
- ▶ Kvartalsvis aktionærorientering om afkastudvikling, valuering af finansmarkederne og strategier, artikler om investeringer og investeringsprodukter.
- ▶ Artikler og foredrag for at udbrede kendskabet til Selskabets investeringskoncept og resultater.

### Information, der kræver godkendelse af direktion og bestyrelse

Efter udkast fra Manager skal både Direktør og bestyrelse godkende følgende information, som efterfølgende offentliggøres af Manager:

- ▶ Fondsbørsmeddelelser – udover offentliggørelse af indre værdier
- ▶ Halvårsrapport
- ▶ Årsrapport til aktionærene i form af beretning, resultat og balance, relevant information om finansmarkedernes udvikling samt budgetforventninger.
- ▶ Generalforsamlinger - præsentationsmateriale til brug for markedsberetning, årsresultat, balance samt fremlæggelse af strategiske indlæg vedrørende aktie- obligations- og valutamarkederne.
- ▶ Aktietegningsindbydelse, prospekt, tegningsblanketter, følgeskrivelser samt andet salgsmateriale, herunder tegningsinformation på Managers hjemmeside.

### Honorar

#### Resultatafhængigt honorar

Årligt betales en resultatafhængig betaling på 9 % af Selskabets investeringsafkast, defineret som Selskabets resultat før omkostninger og skat. Såfremt investeringsafkastet efter fast honorar til Manager er negativt, betales der intet resultathonorar. Før beregning af den afkastafhængige betaling, skal eventuelt forudgående års negative investeringsresultat modregnes. Afkastgebyret betales a conto på sidste børsdag i årsregnskabsperioden, og reguleres efterfølgende ud fra revisoropgørelser i forbindelse med årsregnskabsafslæggelsen.

Der betales ikke resultatafhængig betaling for en eventuel beholdning af egne udstedte aktier eller for investeringer, hvor Manager i forvejen har managementaftaler, det være sig andre Formueplejeaktier m.m.

#### Fast honorar og volumenrabat

Det faste honorar udgør maksimalt 0,50 % faldende mod 0,25 % pro anno af Selskabets samlede værdipapirportefølje, som er summen af følgende poster:

- ▶ Aktier.
- ▶ Obligationer og kontantbeholdning, eksklusiv tilgodehavende renter.

Honoraret indeholder en volumenrabat på op til 50 % beregnet på Selskabets samlede værdiportefølje efter følgende trappeskala:

# 14. Managementaftale

Interval i kr.	Honorarsats
Op til 1 mia.	0,500%
Mellem 1-2 mia.	0,475%
Mellem 2-3 mia.	0,450%
Mellem 3-4 mia.	0,425%
Mellem 4-5 mia.	0,400%
Mellem 5-6 mia.	0,375%
Mellem 6-7 mia.	0,350%
Mellem 7-8 mia.	0,325%
Mellem 8-9 mia.	0,300%
Mellem 9-10 mia.	0,275%
Fra 10 mia. og op	0,250%

Grundlaget for Selskabets volumen er den samlede værdipapirportefølje (balancen) og honoraret beregnes således, at den første mia. kr. koster 0,5 % p.a., den næste mia. kr. koster 0,475 % p.a., den tredje mia. kr. 0,45 % p.a., osv.

Selskabet betaler således ikke direkte for låne- og valutastyring, ligesom der ikke betales fast honorar for positioner i finansielle instrumenter.

Dette faste procentgebyr betales ikke for en eventuel beholdning af egne udstedte aktier eller for investeringer, hvor Manager i forvejen har managementaftaler, det være sig andre Formueplejeaktier m.m.

Det faste honorar afregnes sidste børsdag i kvartalet.

## Omkostninger

Selskabet afholder selv omkostninger relateret til Selskabet, herunder:

- ▶ Bestyrelshonorar og udgifter til bestyrelsesmøder.
- ▶ Direktion.
- ▶ Bogføring og udarbejdelse af regnskabsudkast.
- ▶ Aktiebøger.
- ▶ Revisions- og advokatomkostninger.
- ▶ Eksterne omkostninger til investor relations.
- ▶ Generalforsamling.
- ▶ Lovpålagte omkostninger.
- ▶ Øvrige driftsomkostninger som:
  - ▷ Låneomkostninger, herunder renter.
  - ▷ Handelsomkostninger i forbindelse med køb og salg af værdipapirer og valuta.
  - ▷ Gebyrer til Værdipapircentralen.
  - ▷ Gebyrer til udstedende pengeinstitut for notering i Værdipapircentralen.
  - ▷ Gebyrer til depotbank og eventuel ekstern aktiebogsfører.
- ▶ Selskabsskat.

## Værdigrundlag

For at sikre fælles værdigrundlag og Managers uafhængighed i kapitalforvaltningen, herunder at undgå interessekonflikter er der indgået aftale om, at Manager:

- ▶ Ikke må have indtægter via handel med værdipapirer.
- ▶ Ikke må handle Selskabets aktier til og fra egenbeholdning.
- ▶ Ikke må være involveret i Selskabets transaktioner vedrørende ind- eller udlån.
- ▶ Ikke må have Selskabets værdipapirer i depot.
- ▶ Ikke må modtage kontanter til indlån.
- ▶ Ikke må foretage udlån til Selskabet.
- ▶ Ikke må foretage handelstransaktioner af nogen art med Selskabet.
- ▶ Ikke må modtage salgsprovision fra tredjepart af nogen art.

### Selskabsnavn

Navnet "Formuepleje" er registreret i Patent- og Varemærkestyrelsen tilhørende Manager. Formuepleje Safe A/S har ret til at anvende navnet "Formuepleje" som en del af Selskabets navn og varemærke, så længe nærværende managementaftale med Manager er gældende. Såfremt nærværende managementaftale uanset grund ophører, er Formuepleje Safe A/S forpligtet til at ændre selskabsnavn og ophøre med at benytte ordet "Formuepleje" som en del af Selskabets navn og varemærke.

### Risiko og ansvar

Al forvaltning foregår indenfor de rammer, som nærværende managementaftale beskriver, og sker udelukkende for Selskabets regning og risiko. Manager er ikke ansvarlig for tab som skyldes forhold, som er uden for Managers kontrol, herunder:

- ▶ Nedbrud i eller manglende adgang til IT-systemer, eller beskadigelser af data i EDB-systemer, såfremt der sker svigt i strømforsyningen eller telekommunikation.
- ▶ Lovindgreb, naturkatastrofer, krig, oprør, strejker, borgerlige uroligheder, sabotage, terror eller hærværk, herunder virus og hacking.
- ▶ Sammenbrud i det danske og/eller i de internationale kapitalmarkeder, som forhindrer prisstillelsen eller umuliggør finansmarkedernes afviklingssystemer.

Århus, den 19. januar 2007

Bestyrelsen i Formuepleje Safe A/S

Esben Vibe

Finn Morell

Carsten W. Thygesen

Direktionen i Formuepleje A/S Fondsmæglerselskab

Brian Leander

### Værneting og lovvalg

Denne aftale er underlagt dansk ret. Enhver tvist, der vedrører denne managementaftale, herunder spørgsmålet om fortolkning og rækkevidde, der ikke kan løses i mindelighed, kan ikke indbringes for domstolene men afgøres endeligt ved det Danske Voldgiftsinstitut i henhold til de for instituttet til enhver tid gældende regler. Voldgiftsretten, hvis afgørelse er endelig, træffer afgørelser om sagsomkostninger, herunder sagsomkostninger til en af parterne.

### Ikrafttrædelse og opsigelse

Nærværende managementaftale træder i kraft den 1/1 - 2007 og afløser pr. denne dato tidligere managementaftaler indgået mellem Selskabet og Manager. Managementaftalen kan opsiges med 12 måneders forudgående skriftligt varsel til udgangen af en måned, dog tidligst til ophør den 31. december 2009.

# 15. Aftale om Market Making

## Aftale om Market Making

mellem:

Formuepleje Safe A/S  
Bruuns Galleri  
Værkmestergade 25  
8000 Århus C  
CVR. nr. 11 74 85 03  
(Herefter benævnt Selskabet)

og

Jyske Bank A/S  
Vestergade 8-10  
8600 Silkeborg  
CVR. nr. 17 61 66 17  
(Herefter benævnt Banken)

Banken udøver market making i de børsnoterede aktier under fondskode "Formuepleje Safe A/S, Kode: DK0016110547".

Banken er forpligtet til fra og med børsnoteringen hver børsdag fra kl. 10:00 til kl. 17:00 i Københavns Fondsbørs A/S' elektroniske handelssystem at have både en købs- og en salgspris i ovennævnte fondskode. Afstanden mellem købs- og salgspris må højst være 2,00%. Banken stiller købs- og salgspris for op til modværdien af 250.000 DKK ad gangen.

Køb og salg foregår for Bankens regning og risiko.

Banken tilstræber, at kursudviklingen følger den generelle markedsudvikling og til enhver tid er afpasset udbud- og efterspørgselsituationen.

Selskabet er forpligtiget til at have et højt informationsniveau med detaljeret og hyppig information om Selskabets aktiviteter og økonomiske situation.

Det forudsættes at Selskabet dagligt lader information om Selskabets indre værdi tilgå Københavns Fondsbørs og Banken, ligesom selskabet i sin helhed til enhver tid overholder sin informationspligt.

Banken forestår indberetning vedrørende handler til Københavns Fondsbørs.

Nærværende Market Making-aftale mellem Banken og Selskabet kan gensidigt opsiges af begge parter med 3 måneders varsel. Opsigelsen skal foretages skriftligt.

Der tages forbehold for manglende prisstillelse i situationer hvor der er systemnedbrud i enten Københavns Fondsbørs' eller Bankens systemer samt generel force majeure.

Nærværende aftale tiltrædes af følgende parter:

Århus, den 1. februar 2006

For Formuepleje Safe A/S

Esben Vibe  
bestyrelsesformand

Finn Morell  
bestyrelsesmedlem

Carsten W. Thygesen  
bestyrelsesmedlem

For Jyske Bank A/S

Ivan Hansen  
Områdedirektør

Kim Seidelin Christensen  
Funktionsleder

# 16. Rådgivere

## Formidler og Manager

Formuepleje A/S  
Bruuns Galleri  
Værkmestergade 25  
8000 Århus C

## Bankforbindelser

Nordea Bank Danmark A/S  
Skt. Clemens Torv 2-6  
8000 Århus C

Jyske Bank A/S  
Vestergade 8-10  
8600 Silkeborg

## Selskabets advokat

Steffen Ebdrup, advokat (H)  
Bech-Bruun Advokatfirma  
Frue Kirkeplads 4  
8100 Århus C

## Selskabets revisorer

Statsautoriseret revisor Ivan Madsen og  
Statsautoriseret revisor Ove Hartvigsen  
Busch-Sørensen Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
Europaplads 2, Postboks 5205  
8100 Århus C

Medlem af Foreningen af Statsautoriserede Revisorer og medlem af RevisorGruppen Danmark

# 17. Om Formuepleje A/S

## Baggrund

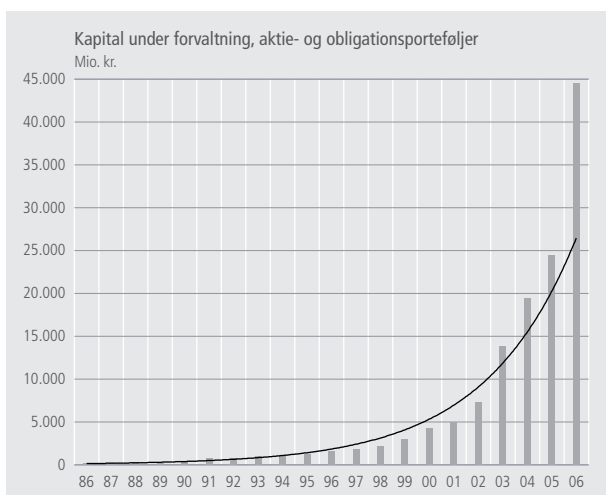
Formuepleje A/S er et 100% partner- og medarbejderejet kapitalforvaltningsselskab med fokus på kapitalforvaltning. Selskabet har hovedkontor i Århus og en afdeling i København, og beskæftiger i alt 22 medarbejdere. Direktionsposten varetages af Brian Leander, som har været selskabets direktør siden 1998. Følgende ejer en kvalificeret aktiepost (10% eller derover) i Formuepleje A/S: Claus Hommelhoff, Erik Møller, Thomas Bruno Pedersen og Brian Leander.

Selskabet er underlagt Lov om Finansielle Virksomheder, og er som følge deraf indberetningspligtig til Finanstilsynet og underlagt kontrol af samme instans.

## Kapitalforvaltning i centrum

Kapitalforvaltningen sker via egne investeringsprodukter og med baggrund i en velunderbygget og velafprøvet investeringsteori. Investeringsfilosofien følger den Nobelprisbelønnede James Tobins tangentporteføljeteori, hvor der søges det optimale investeringsmix af værdipapirer. Til det formål anvendes kendte kursudsving, kendte samvariationer mellem investeringsmulighederne samt forventede og realistiske fremtidige afkast og lånerenter på det globale pengemarked.

Siden Formuepleje A/S' start i 1986 er aktie- og obligationsporteføljerne under forvaltning steget fra mindre end 100 mio. kr. til 44.483 mio. kr. ved udgangen af 2006.



Hertil kommer valutaporteføljer som Formueplejeselskaberne anvender i deres investeringskoncepter. Ved udgangen af 2006 udgjorde valuta-porteføljerne kr. 27.404 mio.

## Formueplejes mission

” *”Vi søger langvarige kunderelationer via størst muligt afkast med så få bekymringer for investor som muligt og med mindst mulig administration”*

Bag udformningen af missionen ligger målsætningen om at være blandt de bedste i Danmark til porteføljeinvesteringer. Dette søges løst ved at sammensætte en optimal investeringsstrategi under hensyntagen til investors risikoprofil. Dertil kommer en optimal anvendelse af tilgængelige skattemiljøer og altid tage hensyn til de skattemæssige konsekvenser ved kapitalforvaltningen.

Formuepleje honoreres udelukkende via et resultatafhængigt honorar som beregnes af investeringernes overskud samt et fast honorar på maksimalt 0,5% af porteføljerne. Et underskud skal desuden først indtjenes, før der igen skal betales et resultatafhængigt honorar.

På samme tid er der forretningsområder, som Formuepleje bevidst har fravalgt, idet selskabet ikke mener, at disse harmonerer med den fælles langsigtede interesse om at skabe et tilfredsstillende afkast. Det betyder eksempelvis, at Formuepleje hverken tjener direkte eller indirekte på at omsætte værdipapirer, og har som følge deraf heller ingen kurtageindtægter. Formuepleje modtager ingen form for provision eller returkommission fra andre i den finansielle sektor, ligesom Formuepleje ikke er børsmandler og derfor ikke tjener på forskelle mellem købs- og salgskurser. Selskabets fokus er således udelukkende på kapitalforvaltning.



# 18. Regnskabsoplysninger

## Indholdsfortegnelse til regnskabsoplysninger

18.1 5-års oversigt og nøgletal . . . . .	72
18.2 Krydsreferencetabel . . . . .	73
18.3 Ledelsens regnskabspåtegning. . . . .	74
18.4 De uafhængige revisorers erklæring til aktionærerne i Formuepleje Safe A/S. . . . .	75
18.5 Anvendt regnskabspraksis . . . . .	76
18.6 Resultatopgørelse . . . . .	78
18.7 Balance . . . . .	79
18.8 Pengestrømsopgørelse. . . . .	81
18.9 Noter . . . . .	82

## 18. Regnskabsoplysninger

## 18.1 5-års oversigt og nøgletal

RESULTAT (1000 kr.)	2001/02		2002/03		2003/04		2004/05		maj-juni 2005		2005/06 (juli 2005-juni 2006)	
<b>RESULTAT (1000 kr.)</b>												
Aktier	-1.579		-28.065		46.293		34.856		47.217		135.558	
Obligationer	29.424		44.781		50.372		52.677		-724		78.178	
<b>Finansresultat, brutto</b>	<b>27.845</b>		<b>16.716</b>		<b>96.665</b>		<b>87.533</b>		<b>46.493</b>		<b>213.736</b>	
Finansielle udgifter	-18.579		27.651		1.582		7.456		-12.498		6.672	
<b>Finansresultat, netto</b>	<b>9.266</b>		<b>44.367</b>		<b>98.247</b>		<b>94.989</b>		<b>33.995</b>		<b>220.408</b>	
Resultatafhængigt honorar	-927		-4.436		-9.825		-9.499		-3.399		-22.049	
Administrationsomk.	-3.211		-4.006		-5.442		-10.130		-2.142		-18.809	
<b>Resultat før skat</b>	<b>5.128</b>		<b>35.925</b>		<b>82.980</b>		<b>75.360</b>		<b>28.454</b>		<b>179.550</b>	
Skat	-2.479		-19.791		-10.907		-15.386		9.015		-22.199	
<b>Resultat efter skat</b>	<b>2.649</b>		<b>16.134</b>		<b>72.073</b>		<b>59.974</b>		<b>37.469</b>		<b>157.351</b>	
<b>BALANCE</b>												
<b>Aktiver:</b>	<b>761.099</b>	<b>100%</b>	<b>800.526</b>	<b>100%</b>	<b>1.188.969</b>	<b>100%</b>	<b>2.932.618</b>	<b>100%</b>	<b>3.036.753</b>	<b>100%</b>	<b>5.279.348</b>	<b>100%</b>
Aktier	114.805	15,1%	129.817	16,2%	182.893	15,4%	465.775	15,9%	506.218	16,7%	1.621.625	30,7%
Obligationer m.m.	642.053	84,4%	664.456	83,0%	994.661	83,7%	2.433.095	83,0%	2.474.891	81,5%	3.328.026	63,0%
Tilgodehavender	4.241	0,6%	3.530	0,4%	4.922	0,4%	32.081	1,1%	38.264	1,3%	71.185	1,3%
Likvide beholdninger	0	0,0%	2.723	0,3%	6.493	0,5%	1.667	0,1%	17.380	0,6%	258.512	4,9%
<b>Passiver:</b>	<b>761.099</b>	<b>100%</b>	<b>800.526</b>	<b>100%</b>	<b>1.188.969</b>	<b>100%</b>	<b>2.932.618</b>	<b>100%</b>	<b>3.036.753</b>	<b>100%</b>	<b>5.279.348</b>	<b>100%</b>
Langfristet gæld	582.820	76,6%	594.180	74,2%	908.492	76,4%	2.237.243	76,3%	2.302.241	75,8%	3.358.638	63,6%
Kortfristet gæld	1.944	0,3%	663	0,1%	3.978	0,3%	16.848	0,6%	22.533	0,7%	32.365	0,6%
Hensættelser	1.587	0,2%	14.800	1,8%	13.543	1,1%	11.318	0,4%	7.301	0,2%	0	0,0%
<b>Egenkapital</b>	<b>174.748</b>	<b>23,0%</b>	<b>190.883</b>	<b>23,8%</b>	<b>262.956</b>	<b>22,1%</b>	<b>667.209</b>	<b>22,8%</b>	<b>704.678</b>	<b>23,2%</b>	<b>1.888.345</b>	<b>35,8%</b>
<b>NØGLETAL</b>												
Resultat pr. aktie <sup>1)</sup>	1,33		5,98		26,69		10,66		5,95		16,75	
Indre værdi pr. aktie <sup>2)</sup>	64,72		70,70		97,39		105,91		111,85		134,64	
Stigning i indre værdi i %	-11,1%		9,2%		37,8%		8,7%		5,6%		20,4%	
P/E <sup>3)</sup>	48,6		11,8		3,6		9,9		3,1		8,0	
Gearing <sup>4)</sup>	3,3		3,1		3,5		3,4		3,3		1,8	
Resultatgebyr <sup>5)</sup>	10%		10%		10%		10%		10%		10%	
Omkostningsprocent <sup>6)</sup>	0,42%		0,50%		0,46%		0,35%		0,07%		0,36%	
Antal aktier ultimo året <sup>7)</sup>	2.700.000		2.700.000		2.700.000		6.300.000		6.300.000		14.025.000	
Gennemsnitligt antal aktier <sup>8)</sup>	1.987.397		2.700.000		2.700.000		5.624.658		6.300.000		9.392.877	

Note 1: Resultat efter skat / gns. antal aktier - se note 8.

Note 2: Egenkapital ultimo / aktiekapital ultimo - se note 7.

Note 3: Indre værdi (price) / resultat pr. aktie annualiseret (earning).

Note 4: Rentebærende gæld / ultimo egenkapital.

Note 5: Resultatafhængigt honorar / resultat før omkostninger og skat.

Note 6: Administrationsomkostninger / aktiver ultimo.

Note 7: Nominel aktiekapital / stykstørrelse pr. aktie.

Note 8: Gens. antal aktier korrigeret for kapitalforhøjelse i løbet af regnskabsåret.

## 18.2 Krydsreferencetabel

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 Managers hjemmeside [www.formuepleje.dk](http://www.formuepleje.dk):

Oplysningselement	Henvisning
Ledelsesberetning for regnskabsåret 2005/06	Selskabets årsrapport 2005/06, side 6-22
Ledelsesberetning for regnskabsåret maj- juni 2005	Selskabets årsrapport 2005, side 6-9
Ledelsesberetning for regnskabsåret 2004/05	Selskabets årsrapport 2004/05, side 6-9
Ledelsesberetning for regnskabsåret 2003/04	Selskabets årsrapport 2003/04, side 6-10
Ledelsesberetning for regnskabsåret 2002/03	Selskabets årsrapport 2002/03, side 5-12

## 18. Regnskabsoplysninger

### 18.3 Ledelsens regnskabspåtegning

Bestyrelse og direktion har aflagt årsrapport for regnskabsårene 1/5 2003 - 30/4 2004, 1/5 2004 - 30/4 2005, 1/5 2005 - 30/6 2005 og 1/7 2005 - 30/6 2006 for Formuepleje Safe A/S henholdsvis den 2. juli 2004, den 2. juni 2005, den 1. september 2005 og den 28. september 2006.

Årsregnskaberne, som er medtaget i dette prospekt, og som er uddrag af de offentliggjorte årsrapporter, er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

I de offentliggjorte årsrapporter for 2003/04, 2004/05 og 2005 indgik dog ikke pengestrømsopgørelser. Disse er således opstillet i forbindelse med udarbejdelsen af nærværende prospekt. Der er endvidere udarbejdet supplerende noter til disse regnskabsår.

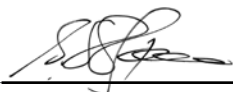
Ledelsesberetningerne er ikke medtaget i dette prospekt, idet der henvises til de offentliggjorte årsrapporter. Efter vor opfattelse opfylder disse beretninger sammen med prospektet kravene i årsregnskabsloven til ledelsesberetninger for børsnoterede selskaber.

Årsregnskaberne er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven, danske regnskabsvejledninger for børsnoterede selskaber samt de krav Københavns Fondsbørs i øvrigt stiller til regnskabsaflæggelse for børsnoterede selskaber. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsregnskaberne giver et retvisende billede af selskabets aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet af aktiviteter og pengestrømme.

Århus, den 26. januar 2007

Formuepleje Safe A/S

Direktion



Erik Møller



Bestyrelse

Esben Vibe  
Formand



Finn Morell



Carsten W. Thygesen

## 18.4 De uafhængige revisorers erklæring til aktionæerne i Formuepleje Safe A/S

### Til aktionæerne i Formuepleje Safe A/S

Vi har i overensstemmelse med danske revisionsstandarder revideret årsrapporterne for Formuepleje Safe A/S for regnskabsårene 1. maj 2003 - 30. april 2004, 1. maj 2004 - 30. april 2005, 1. maj 2005 - 30. juni 2005 og 1. juli 2005 - 30. juni 2006. I vore revisionspåtegninger dateret 2. juli 2004, 2. juni 2005, 1. september 2005 og 28. september 2006 udtrykte vi konklusioner uden forbehold på de årsrapporter, hvorfra regnskabsuddragene er foretaget.

Årsregnskaberne, der er præsenteret på siderne 76ff, er uddrag af de offentliggjorte årsrapporter for de pågældende regnskabsår. Dog er pengestrømsopgørelserne for 2003/04, 2004/05 og 2005 udarbejdet efterfølgende. Der er endvidere udarbejdet supplerende noter til disse regnskabsår.

Vi har revideret de tilføjede pengestrømsopgørelser og supplerende noter. Årsrapporterne for 2003/04, 2004/05 og 2005 ville med disse tilføjelser fortsat kunne forsynes med revisionspåtegninger uden forbehold.

Årsrapporterne for 2003/04, 2004/05, 2005 og 2005/06 er med disse supplementer alle aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for en klasse D-virksomhed samt Københavns Fondsbørs' krav til regnskabsaflæggelsen for børsnoterede selskaber.

### Det udførte arbejde

Vi har planlagt og udført vort arbejde i overensstemmelse med den danske revisionsstandard om den uafhængige revisors erklæring på revisionsopgaver med særligt formål (RS 800) med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at regnskabsuddragene i al væsentlighed er i overensstemmelse de årsrapporter, som de er uddraget af.

### Konklusion

Det er vor opfattelse, at regnskabsuddragene i al væsentlighed er i overensstemmelse med de årsrapporter incl. pengestrømsopgørelser og supplerende noter, som de er uddraget af.

For bedre at forstå virksomhedens finansielle stilling og resultat samt omfanget af den foretagne revision skal regnskabsuddragene læses i sammenhæng med de årsrapporter, som regnskabsuddragene blev uddraget af, herunder de tilhørende revisionspåtegninger.

Århus, den 26. januar 2007

**Busch-Sørensen**  
Statsautoriseret revisionspartnerselskab



Ivan Madsen  
Statsaut. revisor



Ove Hartvigsen  
Statsaut. revisor

## 18. Regnskabsoplysninger

### 18.5 Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Formuepleje Safe A/S er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for en klasse D-virksomhed, danske regnskabsvejledninger samt Københavns Fondsbørs krav til regnskabsaflæggelsen for børsnoterede selskaber.

Opstillingen af resultatopgørelsen er tilpasset selskabets aktiviteter jvf. årsregnskabslovens § 11, stk. 3.

Selskabet har omlagt regnskabsår, således at der afsluttes pr. 30/6 mod tidligere 30/4. Omlægningsperioden er 1/5 – 30/6 2005. Regnskabsåret er tillige omlagt i selskaberne Formuepleje Epikur A/S, Formuepleje Pentta A/S og Formuepleje Merkur A/S, således at disse selskaber også har regnskabsafslutning pr. 30/6. Formuepleje Pareto A/S og Formuepleje LimiTtTellus A/S havde i forvejen regnskabsafslutning pr. 30/6. Efter omlægning har alle de nævnte selskaber samme regnskabsafslutningstidspunkt. Begrundelsen for omlægningen er administrative og praktiske fordele for såvel selskaberne, som Manager og bestyrelse og aktionærer. Det kan supplerende tilføjes, at mange af aktionærerne har valgt at placere deres investeringer i flere af de anførte Formueplejeselskaber.

#### Generelt om indregning og måling

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes, herunder indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser. I resultatopgørelsen indregnes ligeledes alle omkostninger, herunder afskrivninger og nedskrivninger.

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde selskabet, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå selskabet, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

Ved indregning og måling tages hensyn til forudsigelige tab og risici, der fremkommer inden årsrapporten aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen.

#### Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen som en finansiell post.

Tilgodehavender, gæld og andre monetære poster i fremmed valuta, som ikke er afregnet på balancedagen, omregnes til balancedagens valutakurs. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for tilgodehavendets eller gældens opståen indregnes i resultatopgørelsen under finansielle indtægter og omkostninger.

#### Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter indregnes første gang i balancen til kostpris og måles efterfølgende til dagsværdi. Positive og negative dagsværdier af afledte finansielle instrumenter indgår i tilgodehavender henholdsvis forpligtelser.

Ændring i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder kriterierne for sikring af dagsværdien af et indregnet aktiv eller en indregnet forpligtelse, indregnes i resultatopgørelsen sammen med eventuelle ændringer i dagsværdien af det sikrede aktiv eller den sikrede forpligtelse.

For eventuelle afledte finansielle instrumenter, som ikke opfylder betingelserne for behandling som sikringsinstrumenter, indregnes ændringer i dagsværdi i resultatopgørelsen løbende.

## Resultatopgørelsen

### Finansielle poster

Finansielle indtægter og omkostninger indeholder renteindtægter og –omkostninger, realiserede og urealiserede kursgevinster og –tab vedrørende værdipapirer og gæld og transaktioner i fremmed valuta. Finansielle indtægter og omkostninger indregnes med de beløb, der vedrører regnskabsåret.

### Selskabsskat og udskudt skat

Selskabet indgår i acontoskatteordningen.

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

Udskudt skat måles efter den balanceorienterede gælds metode af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssig og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser.

Da det er Selskabets strategi at beholde aktierne i mere end 3 år, er der ikke afsat udskudt skat af den urealiserede avance på aktier med en ejertid på under 3 år.

## Balancen

### Finansielle anlægsaktiver

#### Værdipapirer

Værdipapirer, indregnet under anlægsaktiver, omfatter børsnoterede obligationer og aktier, der måles til dagsværdi på balancedagen. Børsnoterede værdipapirer måles til børskurs. Ikke børsnoterede værdipapirer måles til en salgsværdi baseret på beregnet kapitalværdi.

#### Tilgodehavender

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris.

### Finansielle gældsforpligtelser

Gældsforpligtelser, som omfatter gæld til pengeinstitutter samt anden gæld, måles til amortiseret kostpris, hvilket sædvanligvis svarer til nominal værdi.

### Pengestrømsopgørelse

Pengestrømme fra driftsaktivitet opgøres som årets resultat reguleret for ikke-kontante driftsposter, ændring i driftskapital samt betalt selskabsskat.

#### Pengestrømme fra investeringsaktivitet

Pengestrømme fra investeringsaktivitet omfatter betaling i forbindelse med køb og salg af værdipapirer.

#### Pengestrømme fra finansieringsaktivitet

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet omfatter ændringer i størrelse eller sammensætning af aktiekapital. Herudover omfatter pengestrømmene optagelse af lån og afdrag på rentebærende gæld.

#### Likvider

Likvider omfatter indestående i pengeinstitutter.

## 18. Regnskabsoplysninger

## 18.6 Resultatopgørelse

Resultatopgørelse					
Note	1/7 2005 - 30/6 2006	1/5 2005 - 30/6 2005	1/5 2004 - 30/4 2005	1/5 2003 - 30/4 2004	
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	
1	Investeringsresultat aktier	135.558	47.217	34.856	46.293
2	Investeringsresultat obligationer m.v.	78.178	-724	52.677	50.372
	<b>Investeringsresultat brutto</b>	<b>213.736</b>	<b>46.493</b>	<b>87.533</b>	<b>96.665</b>
3	Resultat fremmedfinansiering	6.672	-12.498	7.456	1.582
	<b>Investeringsresultat netto</b>	<b>220.408</b>	<b>33.995</b>	<b>94.989</b>	<b>98.247</b>
4	Resultatafhængigt honorar	-22.049	-3.399	-9.499	-9.825
5	Administrationsomkostninger	-18.809	-2.142	-10.130	-5.442
	<b>Resultat før skat</b>	<b>179.550</b>	<b>28.454</b>	<b>75.360</b>	<b>82.980</b>
6	Skat af årets resultat	-22.199	9.015	-15.386	-10.907
	<b>Periodens resultat</b>	<b>157.351</b>	<b>37.469</b>	<b>59.974</b>	<b>72.073</b>
	<b>Forslag til resultatdisponering:</b>				
	Overføres til overført resultat	157.351	37.469	59.974	72.073
	<b>Disponeret i alt</b>	<b>157.351</b>	<b>37.469</b>	<b>59.974</b>	<b>72.073</b>



## 18.7 Balance

Aktiver					
Note	30/6 2006	30/6 2005	30/4 2005	30/4 2004	
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	
<b>Anlægsaktiver</b>					
7	Danske aktier	157.596	77.968	77.894	42.045
7	Udenlandske aktier	1.464.029	428.250	387.881	140.848
7	Obligationer	3.328.026	2.474.891	2.433.095	994.661
	Finansielle anlægsaktiver i alt	<u>4.949.651</u>	<u>2.981.109</u>	<u>2.898.870</u>	<u>1.177.554</u>
	<b>Anlægsaktiver i alt</b>	<b><u>4.949.651</u></b>	<b><u>2.981.109</u></b>	<b><u>2.898.870</u></b>	<b><u>1.177.554</u></b>
<b>Omsætningsaktiver</b>					
8	Andre tilgodehavender	49.527	38.264	21.068	4.817
11	Udskudt skatteaktiv	4.415	0	0	0
	Tilgodehavende selskabsskat	0	0	0	0
	Værdi afledte finansielle instrumenter	17.243	0	11.013	0
	Tilgodehavender i alt	<u>71.185</u>	<u>38.264</u>	<u>32.081</u>	<u>4.817</u>
	Likvide beholdninger	<u>258.512</u>	<u>17.380</u>	<u>1.667</u>	<u>6.493</u>
	<b>Omsætningsaktiver i alt</b>	<b><u>329.697</u></b>	<b><u>55.644</u></b>	<b><u>33.748</u></b>	<b><u>11.310</u></b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b><u>5.279.348</u></b>	<b><u>3.036.753</u></b>	<b><u>2.932.618</u></b>	<b><u>1.188.864</u></b>

## 18. Regnskabsoplysninger

<b>Passiver</b>					
<b>Note</b>	<b>30/6 2006</b>	<b>30/6 2005</b>	<b>30/4 2005</b>	<b>30/4 2004</b>	
	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>	
	<b>Egenkapital</b>				
9	Aktiekapital	140.250	63.000	63.000	27.000
	Overkurs ved emission	0	0	394.593	86.315
	Overført resultat	1.748.095	641.678	209.616	149.641
10	<b>Egenkapital i alt</b>	<b>1.888.345</b>	<b>704.678</b>	<b>667.209</b>	<b>262.956</b>
	<b>Hensatte forpligtelser</b>				
11	Hensættelse til udskudt skat	0	7.301	11.318	13.543
	<b>Hensatte forpligtelser i alt</b>	<b>0</b>	<b>7.301</b>	<b>11.318</b>	<b>13.543</b>
	<b>Gældsforpligtelser</b>				
12	Gæld til pengeinstitutter	3.358.638	2.302.241	2.237.243	896.773
	Langfristede gældsforpligtelser i alt	3.358.638	2.302.241	2.237.243	896.773
13	Skyldig selskabsskat	27.750	10.006	15.584	11.614
14	Anden gæld	4.615	12.527	1.264	3.978
	Kortfristede gældsforpligtelser i alt	32.365	22.533	16.848	15.592
	<b>Gældsforpligtelser i alt</b>	<b>3.391.003</b>	<b>2.324.774</b>	<b>2.254.091</b>	<b>912.365</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>5.279.348</b>	<b>3.036.753</b>	<b>2.932.618</b>	<b>1.188.864</b>
15	<b>Personaleomkostninger</b>				
16	<b>Pantsætninger og sikkerhedsstillelser</b>				
17	<b>Finansielle instrumenter</b>				
18	<b>Nærtstående parter</b>				
19	<b>Ledelsens andre hverv</b>				

## 18.8 Pengestrømsopgørelse

Pengestrømsopgørelse				
	1/7 2005 - 30/6 2006	1/5 2005 - 30/6 2005	2004/05	2003/04
	(12 mdr.)	(2 mdr.)	(12 mdr.)	(12 mdr.)
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
Resultat før skat	179.550	28.454	75.360	82.980
Kursregulering af obligationer og aktier	9.122	-50.358	4.622	-47.993
Omkostninger ved kapitalforhøjelse	-149	0	-32	0
Betalt skat	-16.171	-579	-13.641	-6.624
Resultat efter skat	172.352	-22.483	66.309	28.363
Forskydning, andre tilgodehavender	-28.506	-6.184	-27.264	-1.287
Forskydning, anden gæld	-7.912	11.263	-2.714	3.337
<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b>	<b>135.934</b>	<b>-17.404</b>	<b>36.331</b>	<b>30.413</b>
Køb/salg af obligationer, netto	-952.863	-42.910	-1.465.944	-328.355
Køb/salg af aktier, netto	-1.024.801	11.028	-259.994	-6.933
<b>Investeringer i alt</b>	<b>-1.977.664</b>	<b>-31.882</b>	<b>-1.725.938</b>	<b>-335.288</b>
Kapitalforhøjelse	1.026.465	0	344.311	0
Forøgelse af gæld til pengeinstitutter	1.056.397	64.998	1.340.470	308.645
<b>Finansiering i alt</b>	<b>2.082.862</b>	<b>64.998</b>	<b>1.684.781</b>	<b>308.645</b>
Ændring i likvide beholdninger, netto	241.132	15.712	-4.826	3.770
Likvide beholdninger, primo	17.380	1.667	6.493	2.723
<b>Likvide beholdninger ultimo</b>	<b>258.512</b>	<b>17.380</b>	<b>1.667</b>	<b>6.493</b>

## 18. Regnskabsoplysninger

## 18.9 Noter

	1/7 2005 - 30/6 2006	1/5 2005 - 30/6 2005	1/5 2004 - 30/4 2005	1/5 2003 - 30/4 2004
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
<b>Note 1. Indtægter af aktier</b>				
Kursregulering danske aktier	8.185	10.766	13.965	14.036
Kursregulering udenlandske aktier	82.421	40.706	8.923	32.108
Modtaget aktieudbytte	30.927	4.792	8.588	2.989
Værdiregulering afledte finansielle instrumenter på aktier	14.025	-9.047	3.380	-2.840
	<b>135.558</b>	<b>47.217</b>	<b>34.856</b>	<b>46.293</b>
I ovenstående beløb indgår urealiseret kursgevinst	92.872	50.578	21.003	40.900
<b>Note 2. Indtægter af obligationer m.v.</b>				
Kursregulering obligationer	-99.728	-1.114	-27.510	1.850
Renteindtægter inkl. bankrenter, netto	106.752	17.391	90.096	48.522
Værdiregulering afledte finansielle instrumenter på obligationer	71.154	-17.001	-9.909	0
	<b>78.178</b>	<b>-724</b>	<b>52.677</b>	<b>50.372</b>
I ovenstående beløb indgår urealiseret kursgevinst	-76.094	-971	3.956	11.811
<b>Note 3. Resultat fremmedfinansiering</b>				
Kursregulering udlandslån	29.816	-12.184	17.678	6.355
Renteudgifter udlandslån	-32.144	-5.366	-19.116	-4.773
Værdiregulering afledte finansielle instrumenter på valutalån	9.000	5.052	8.894	0
	<b>6.672</b>	<b>-12.498</b>	<b>7.456</b>	<b>1.582</b>
<b>Note 4. Resultatafhængigt honorar</b>				
Gebyr for porteføljepleje	-19.844	-3.059	-8.549	-9.825
Vederlag til direktion	-2.205	-340	-950	0
	<b>-22.049</b>	<b>-3.399</b>	<b>-9.499</b>	<b>-9.825</b>

	1/7 2005 - 30/6 2006	1/5 2005 - 30/6 2005	1/5 2004 - 30/4 2005	1/5 2003 - 30/4 2004
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
<b>Note 5. Administrationsomkostninger</b>				
Gebyr for porteføljepleje (ikke resultatafhængigt)	-16.837	-1.796	-9.430	-4.756
Vederlag til direktion (ikke resultatafhængigt)	0	0	0	-264
Depotgebyr m.v.	-1.011	-176	-252	-108
Revisor- og advokathonorar	-295	-99	-163	-104
Regulering feriepengeforpligtelse	0	0	41	-11
Bestyrelsehonorer	-325	-30	-195	-105
Øvrige administrationsomkostninger	-341	-41	-131	-94
	<b>-18.809</b>	<b>-2.142</b>	<b>-10.130</b>	<b>-5.442</b>
Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor	283	99	163	104
Heraf andre ydelser end revision	94	0	0	0
<b>Note 6. Skat af årets resultat</b>				
Skat af periodens resultat	-33.937	4.999	-17.614	-12.207
Udskudt skat af periodens resultat	11.716	3.262	2.225	1.257
Regulering af tidligere års skat	22	754	3	43
	<b>-22.199</b>	<b>9.015</b>	<b>-15.386</b>	<b>-10.907</b>
Specifikation af skat af årets resultat:				
Skat af resultat før skat	-50.274	-7.967	-22.608	-24.894
Regulering for urealiserede aktieavancer	24.463	11.001	4.479	11.027
Regulering vedr. realiserede aktieavancer/tab og udbytte	3.851	696	2.897	1.779
Øvrige ikke skattepligtige indtægter/udgifter	-111	0	0	0
Regulering af tidligere års skat.	22	1.167	3	0
Restskattetilæg/-godtgørelse	-150	102	-157	-119
	<b>-22.199</b>	<b>4.999</b>	<b>-15.386</b>	<b>-12.207</b>
Aktuel skattepct.	28,0	28	30	30
Effektiv skattepct.	12,4	-17,6	20,4	14,7

## 18. Regnskabsoplysninger

	30/6 2006	30/6 2005	30/4 2005	30/4 2004
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
<b>Note 7. Værdipapirer</b>				
<b>Danske aktier</b>				
Kostpris primo	46.920	54.957	32.927	32.805
Tilgang	107.417	0	29.457	4.831
Afgang	-24.544	-8.038	-7.427	-4.709
<b>Kostpris ultimo</b>	<b>129.793</b>	<b>46.919</b>	<b>54.957</b>	<b>32.927</b>
Opskrivninger primo	31.121	24.105	12.171	6.869
Årets opskrivninger	-3.183	7.016	11.934	5.302
<b>Opskrivninger ultimo</b>	<b>27.938</b>	<b>31.121</b>	<b>24.105</b>	<b>12.171</b>
Nedskrivninger primo	73	1.168	3.053	6.661
Årets nedskrivninger	62	-1.096	-1.885	-3.608
<b>Nedskrivninger ultimo</b>	<b>135</b>	<b>72</b>	<b>1.168</b>	<b>3.053</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>	<b>157.596</b>	<b>77.968</b>	<b>77.894</b>	<b>42.045</b>
<b>Udenlandske aktier</b>				
Kostpris primo	373.136	375.592	129.671	117.663
Tilgang	1.046.564	12.550	280.955	15.039
Afgang	-101.399	-15.006	-35.034	-3.031
<b>Kostpris ultimo</b>	<b>1.318.301</b>	<b>373.136</b>	<b>375.592</b>	<b>129.671</b>
Opskrivninger primo	69.942	37.557	23.588	4.444
Årets opskrivninger	117.109	32.385	13.969	19.144
<b>Opskrivninger ultimo</b>	<b>187.051</b>	<b>69.942</b>	<b>37.557</b>	<b>23.588</b>
Nedskrivninger primo	14.828	25.268	12.411	25.303
Årets nedskrivninger	26.495	-10.440	12.857	-12.892
<b>Nedskrivninger ultimo</b>	<b>41.323</b>	<b>14.828</b>	<b>25.268</b>	<b>12.411</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>	<b>1.464.029</b>	<b>428.250</b>	<b>387.881</b>	<b>140.848</b>

	30/6 2006	30/6 2005	30/4 2005	30/4 2004
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
<b>Note 7. Værdipapirer (fortsat)</b>				
<b>Obligationer</b>				
Kostpris primo	2.472.048	2.426.056	983.004	657.058
Tilgang	3.759.161	673.237	2.569.536	1.101.442
Afgang	-2.832.971	-627.245	-1.126.484	-775.496
<b>Kostpris ultimo</b>	<b>3.398.238</b>	<b>2.472.048</b>	<b>2.426.056</b>	<b>983.004</b>
Opskrivninger primo	12.039	12.816	12.881	7.668
Årets opskrivninger	-10.187	-777	-65	5.213
<b>Opskrivninger ultimo</b>	<b>1.852</b>	<b>12.039</b>	<b>12.816</b>	<b>12.881</b>
Nedskrivninger primo	9.196	5.777	1.225	269
Årets nedskrivninger	62.868	3.419	4.552	955
<b>Nedskrivninger ultimo</b>	<b>72.064</b>	<b>9.196</b>	<b>5.777</b>	<b>1.224</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>	<b>3.328.026</b>	<b>2.474.891</b>	<b>2.433.095</b>	<b>994.661</b>
<b>Note 8. Andre tilgodehavender</b>				
Tilgodehavende renter	48.804	37.874	21.036	4.801
Tilgodehavende aktieudbytte	723	390	32	16
	<b>49.527</b>	<b>38.264</b>	<b>21.068</b>	<b>4.817</b>
<b>Note 9. Aktiekapital</b>				
Aktiekapital, primo	63.000	63.000	27.000	27.000
Kontant kapitaludvidelse	77.250	0	36.000	0
	<b>140.250</b>	<b>63.000</b>	<b>63.000</b>	<b>27.000</b>
Selskabskapitalen består af 14.025.000 aktier á kr. 10.				
Kapitalen er ikke opdelt i klasser.				
Der er indenfor de seneste 5 regnskabsår foretaget følgende kapitalforhøjelser:	2004/05:	31	mio. kr. til kurs 93,85	
		5	mio. kr. til kurs 106,75	
	2005/06:	40	mio. kr. til kurs 126,80	
		37,25	mio. kr. til kurs 139,40	

## 18. Regnskabsoplysninger

	Aktiekapital	Overkurs ved emission	Overført resultat	I alt
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
<b>Note 10. Egenkapitalopgørelse</b>				
Egenkapital 1/5 2003	27.000	86.315	77.568	190.883
Årets overførte overskud	0	0	72.073	72.073
<b>Egenkapital 30/4 2004</b>	<b>27.000</b>	<b>86.315</b>	<b>149.641</b>	<b>262.956</b>
Egenkapital 1/5 2004	27.000	86.315	149.642	262.957
Kontant kapitaludvidelse	36.000	0	0	36.000
Omkostninger ved kapitalforhøjelse	0	-32	0	-32
Overkurs ved emission	0	308.310	0	308.310
Periodens overførte overskud	0	0	59.974	59.974
<b>Egenkapital 30/4 2005</b>	<b>63.000</b>	<b>394.593</b>	<b>209.616</b>	<b>667.209</b>
Egenkapital 1/5 2005	63.000	394.593	209.616	667.209
Overførsel	0	-394.593	394.593	0
Årets overførte overskud	0	0	37.469	37.469
<b>Egenkapital 30/6 2005</b>	<b>63.000</b>	<b>0</b>	<b>641.678</b>	<b>704.678</b>
Egenkapital 1/7 2005	63.000	0	641.678	704.678
Kontant kapitaludvidelse	77.250	0	0	77.250
Omkostninger ved kapitalforhøjelse	0	0	-149	-149
Overkurs ved emission	0	0	949.215	949.215
Periodens overførte overskud	0	0	157.351	157.351
<b>Egenkapital 30/6 2006</b>	<b>140.250</b>	<b>0</b>	<b>1.748.095</b>	<b>1.888.345</b>



	30/6 2006	30/6 2005	30/4 2005	30/4 2004
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
<b>Note 11. Hensættelse til udskudt skat</b>				
Hensættelser til udskudt skat primo	7.301	11.318	13.543	14.800
Udskudt skat af periodens resultat	-11.716	-3.262	-2.225	-1.257
Regulering af udskudt skat primo	0	-755	0	0
	<b>-4.415</b>	<b>7.301</b>	<b>11.318</b>	<b>13.543</b>
Udskudt skat specificeres således:				
Obligationer (finansielle anlægsaktiver)	-19.659	796	2.112	3.497
Valutalån	15.244	6.505	9.206	10.046
	<b>-4.415</b>	<b>7.301</b>	<b>11.318</b>	<b>13.543</b>
Udskudt skat er beregnet med	28%	28%	30%	30%
Ved regnskabsårets udløb påhviler der selskabets aktiebeholdning en latent skat, som kun vil blive udløst, hvis avancen realiseres inden 3 års ejertid. Da det er selskabets strategi at beholde aktier i mere end 3 år, er denne skat ikke afsat i årsrapporten.				
	37.733	18.860	6.904	3.463
<b>Note 12. Gæld til pengeinstitutter</b>				
Gæld i CHF	3.058.392	1.834.416	1.847.961	714.253
Gæld i USD	0	0	389.282	182.520
Gæld i EUR	300.246	467.825	0	0
	<b>3.358.638</b>	<b>2.302.241</b>	<b>2.237.243</b>	<b>896.773</b>

## 18. Regnskabsoplysninger

	30/6 2006	30/6 2005	30/4 2005	30/4 2004
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
<b>Note 13. Skyldig selskabsskat</b>				
Skyldig selskabsskat, primo	10.006	15.584	11.614	6.075
Regulering af tidligere års skat	-22	0	-3	-43
Refunderet udenlandsk udbytteskat	563	10	177	110
Betalt selskabsskat vedr. tidligere år	-10.482	0	-11.918	-6.246
Skyldigt vedrørende tidligere år	65	15.594	-130	-104
Beregnet selskabsskat indeværende år	33.937	-4.999	17.614	12.207
Betalt dansk udbytteskat	-173	0	-250	-142
Betalt udenlandsk udbytteskat	-4.486	-589	-1.050	-278
Betalt a conto skat indeværende år	-1.593	0	-600	-69
	<b>27.750</b>	<b>10.006</b>	<b>15.584</b>	<b>11.614</b>
<b>Note 14. Anden gæld</b>				
Skyldig vederlag, direktionen	36	340	0	0
Skyldigt gebyr for porteføljepleje	315	540	699	824
Skyldige feriepenge	0	0	0	41
Skyldigt bestyrelseshonorar	325	30	195	105
Skyldige renter	662	241	259	65
Skyldig revision og regnskabsmæssig assistance	100	75	100	100
Mellemregning Formuepleje A/S	0	0	11	0
Værdiregulering finansielle instrumenter	2.917	11.096	0	2.840
Øvrig gæld	260	205	0	3
	<b>4.615</b>	<b>12.527</b>	<b>1.264</b>	<b>3.978</b>

	1/7 2005 - 30/6 2006	1/5 2005 - 30/6 2005	1/5 2004 - 30/4 2005	1/5 2003 - 30/4 2004
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
<b>Note 15. Personalemkostninger</b>				
Vederlag til direktion	2.205	340	950	275
Bestyrelshonorar, ordinært	325	30	195	105
Bestyrelsen modtager ikke andet vederlag.				
Gennemsnitlig antal beskæftigede	1	1	1	1
<b>Note 16. Pantsætninger</b>				
Til sikkerhed for gæld til pengeinstitutter er der givet pant i værdipapirer (incl. tilgodehavender renter) og likvider, hvis regnskabsmæssige værdi ved regnskabs-årets udløb udgør, mio. kr.				
	5.258	3.037	2.933	1.188

## 18. Regnskabsoplysninger

	30/6 2006	30/6 2005	30/4 2005	30/4 2004
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
<b>Note 17. Finansielle instrumenter</b>				
Pr. statusdagen havde Formuepleje Safe A/S følgende finansielle instrumenter:				
<b>Obligationsbeholdning fordelt på løbetid</b>				
4% Flex	1.059.168	1.137.879	1.242.210	0
4% 2020-35	404.132	396.370	293.210	0
5% 2025-35	1.252.512	475.838	430.170	0
6% 2019-32	322.409	310.202	314.177	994.661
Flexgaranti 2038	289.805	154.602	153.328	0
	<b>3.328.026</b>	<b>2.474.891</b>	<b>2.433.095</b>	<b>994.661</b>
Effektiv rente	4,7%	3,4%	3,5%	5,8%
Varighed (år)	4,5	1,3	1,5	3,1
En del af renterisikoen på obligationsbeholdningen er afdækket jf. specifikation under afledte finansielle instrumenter.				
Kreditrisikoen ifm. obligationsbeholdningen er begrænset, idet investeringerne er foretaget i solidt kreditvurderede, likvide danske realkreditobligationer.				
<b>Aktiebeholdning fordelt på valuta</b>				
DKK	157.596	77.968	77.894	42.045
EUR	585.406	121.669	110.665	37.331
USD	515.159	150.251	133.991	34.466
GBP	135.133	60.217	56.285	54.803
Øvrige	228.331	96.113	86.940	14.248
	<b>1.621.625</b>	<b>506.218</b>	<b>465.775</b>	<b>182.893</b>
En del af valutarisikoen på udenlandske aktier er afdækket jf. specifikation under afledte finansielle instrumenter.				

	30/6 2006	30/6 2005	30/4 2005	30/4 2004
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
<b>Note 17. Finansielle instrumenter (fortsat)</b>				
<b>Gæld til pengeinstitutter</b>				
Gæld i CHF	3.058.392	1.834.416	1.847.961	714.253
Gæld i USD	0	0	389.282	182.520
Gæld i EUR	300.246	467.825	0	0
	<b>3.358.638</b>	<b>2.302.241</b>	<b>2.237.243</b>	<b>896.773</b>
Udlandslån kan løbende omlægges til anden valuta og har renteterminer på maksimalt 3 måneder.				
En del af udlandsgælden er omlagt jf. specifikation under afledte finansielle instrumenter.				
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>				
Selskabet anvender primært afledte finansielle instrumenter som terminsforretninger, futures og optioner ifm. risikoafdækning og –styring.				
Solgt amerikanske obligationsfutures til en værdi af mio. kr.	795	952	948	
Udløbsdato for obligationsfutures	21/9-2006	21/9-2005	21/6-2005	
Solgt Euro-Bunds til en værdi af mio. kr.	925			
Udløbsdato for Euro-Bunds	7/9-2006			
Derivatene er indgået for at nedbringe selskabets renterisiko				
Nettoværdi er indregnet i resultatopgørelsen med mio. kr.	12,1	-6	-8	
Via valutaterminsforretninger er en del af valutarisikoen for selskabets aktieinvesteringer afdækket. Selskabets amerikanske aktier er afdækket med en værdi svarende til mio. kr.				
	268	137	129	33
Selskabets aktier i England er afdækket med en værdi svarende til mio. kr.		54	54	41
Nettoværdi er indregnet i resultatopgørelsen med mio. kr.	10,5	-8,5	0,5	-2,8
Udløbsdato for valutaterminsforretninger	26/7-2006	27/7-2005	27/5-2005	26/5-2004
En del af selskabets udlandslån er omlagt til via terminsforretning til en værdi af mio. kr.				
		223	993	
Nettoværdien heraf er indregnet i resultatopgørelsen med mio. kr.		-0,9	8,4	
Udløbsdato		27/7-2005	27/5-2005	

## 18. Regnskabsoplysninger

	30/6 2006	30/6 2005	30/4 2005	30/4 2004
	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.	1.000 kr.
<b>Note 17. Finansielle instrumenter (fortsat)</b>				
Købt call-optionskontrakter på S&P 500:				
Antal styk	610			
Aftalekurs	1.350			
Nettoværdi er indregnet i resultatopgørelsen med mio. kr.	6,7			
Udløbsdato	14/12-2006			
<b>Note 18. Nærtstående parter</b>				
Formuepleje Safe A/S' nærtstående parter omfatter følgende:				
<b>Bestemmende indflydelse</b>				
Ingen personer eller selskaber har bestemmende indflydelse på selskabet.				
<b>Øvrige nærtstående parter</b>				
Formuepleje A/S, Fondsmæglerselskab, hvori direktør Erik Møller har betydelig indflydelse.				
<b>Transaktioner</b>				
Selskabet har betalt Formuepleje A/S Fondsmæglerselskab, gebyr for porteføljepleje. Transaktionen er sket i henhold til gældende managementaftale.				
<b>Ejerforhold</b>				
I selskabets aktionærfortegnelse er noteret følgende aktionærer som ejende minimum 5% af stemmerne eller minimum 5% af aktiekapitalen:	Ingen	Ingen	Ingen	Mølledammen 1 ApS, 6000 Kolding
Ejer- og stemmeandel				9,3%
				Elizabeth Arkin, 9240 Nibe
Ejer- og stemmeandel				6,3%
<b>Note 19. Ledelsens andre hverv</b>				
Med hensyn til de ledelseshverv, som selskabets bestyrelse og direktion beklæder i andre danske selskaber, henvises til prospektets punkt 7 omkring ledelse, hvor der gives en oversigt over nuværende og historiske poster.				







# Tegningsblanket

## Formuepleje Safe A/S

### Udbud

Der udbydes maksimum 5.575.000 stk. aktier. á 10 kr.

### Tegningsperiode

5. februar - 26. februar 2007, begge dage inklusive, medmindre udbuddet lukkes tidligere. Udbuddet kan dog tidligst lukkes 5. februar 2007 kl. 16.00. I tilfælde af, at udbuddet lukkes inden tegningsperiodens udløb, vil der ikke blive fremrykning af betaling og notering.

### Tegningsbeløb

Mindste tegningsbeløb er 100.000 kr. Ved tildeling af aktier rundes ned til hele antal styk.

### Tegningskurs

Tegningskursen vil blive fastsat som Selskabets officielle kurs den sidste tegningsdag den 26. februar 2007 med tillæg af 0,5%, hvilket dækker Selskabets omkostninger til etablering af aktie-, obligations- og valutaporteføljer. Den officielle kurs defineres som "gennemsnitskurs", der beregnes som et vejlet gennemsnit af alle de handler der udføres og indberettes til Københavns Fondsbørs' handelssystem. Tegningskursen kan dog ikke være lavere end den indberettede indre værdi den sidste tegningsdag med tillæg af 0,5%. Tegnningen sker franko, dvs. uden kurtage.

### Første noteringsdag

Første noteringsdag på Københavns Fondsbørs for de nye aktier forventes at blive 9. marts 2007.

### Fondskode

DK0060062800 (midlertidig). Aktietegningen sker i den midlertidige fondskode, mens børsnoteringen sker i moderfondskoden DK0016110547.

### Betaling og registrering

Betaling og registrering af aktierne i Værdipapircentralen forventes at ske den 2. marts 2007. Afregning sker via Nordea Bank Danmark A/S.

### Tegningssted

Formuepleje A/S Fondsmæglerselskab, Bruuns Galleri, Værkmestergade 25, 8000 Århus C, tlf. 8746 4900, telefax 8746 4901, email info@formuepleje.dk, www.formuepleje.dk.

### Prospekt

Der er udarbejdet et prospekt, som kan rekvireres hos Formuepleje A/S Fondsmæglerselskab, Bruuns Galleri, Værkmestergade 25, 8000 Århus C eller via hjemmesiden www.formuepleje.dk.

På vilkår som anført i prospektet dateret den 26. januar 2007 afgiver jeg/vi herved bindende tilbud om køb af aktier i Formuepleje Safe A/S.

Jeg/vi ønsker at tegne for kr. \_\_\_\_\_ nye aktier i Formuepleje Safe A/S. Mindste tegningsbeløb er 100.000 kr.

### Aktionæroplysninger

CPR/CVR nr. \_\_\_\_\_

Evt. firma \_\_\_\_\_

Navn \_\_\_\_\_

Adresse \_\_\_\_\_

Postnr./by \_\_\_\_\_

Telefon \_\_\_\_\_

E-mail \_\_\_\_\_

### Pengeinstitutoplysninger

Betalingen for de tegnede aktier skal hæves på konto:

Reg. nr. \_\_\_\_\_

Kontonr. \_\_\_\_\_

Pengeinstitut \_\_\_\_\_

Aktierne ønskes registreret i depotnr.:

Depotnr. \_\_\_\_\_

Pengeinstitut \_\_\_\_\_

Dato og underskrift \_\_\_\_\_











Tegningssted:  
Bruuns Galleri, Værkmestergade 25, 8000 Århus C

Telefon 8746 4900, telefax 8746 4901  
info@formuepleje.dk, www.formuepleje.dk



Bruuns Galleri, Værkmestergade 25, 8000 Århus C  
Tuborg Havn, Tuborg Boulevard 12, 2900 Hellerup

Telefon 8746 4900, telefax 8746 4901  
info@formuepleje.dk, www.formuepleje.dk