

GUDME RAASCHOU

Vision

---

---

# Årsrapport

---

2007

---

---



---

---

---

---

## FINANSIELLE HOVED- OG NØGLETAL

Hovedtal fra resultatopgørelse og balance	2007	2006	2005	2004	2003 (*)
<b>RESULTATOPGØRELSE (angivet i 1.000 kr.)</b>					
Netto renteindtægter	668	4.484	12.221	7.814	4.651
Netto kursreguleringer	2.930	-2.105	-769	-5.067	7.263
Udlodninger i alt	0	413	11.740	7.057	0
Resultat før omkostninger	3.598	2.792	23.192	9.805	11.914
Resultat før skat	-436	-581	14.192	3.956	7.741
Skat af årets resultat	1.232	-92	2.082	761	-2.344
Resultat efter skat	795	-673	16.274	4.717	5.397
<b>BALANCE (angivet i 1.000 kr.)</b>					
Obligationer, inklusive vedhængende rente	376.540	372.819	380.933	394.362	283.365
Aktier	132.488	146.854	116.573	81.671	55.547
Erhvervsobligationer	71.091	60.115	70.675	73.117	59.339
Emerging market-obligationer	0	0	12.031	12.056	0
Aktiekapital	122.508	122.508	122.363	130.863	97.904
Egenkapital	148.922	148.127	148.633	140.944	103.301
Balance	590.996	596.854	583.564	634.258	463.007
<b>NØGLETAL</b>					
Resultat før skat i pct. af egenkapital (i kr.)	-0,29	-0,39	10,07	3,84	7,63
Resultat efter skat pr. gns. antal aktier (i kr.)	0,65	-0,55	13,25	4,10	5,51
<b>Porteføljen</b>					
Egenkapitalens gearing	3,0	2,9	2,9	3,1	2,9
Obligationer i pct. af total portefølje opgjort til markedsværdi	64,5%	64,3%	64,5%	71,2%	71,2%
Aktier i pct. af total portefølje opgjort til markedsværdi	23,1%	25,3%	21,8%	14,1%	13,9%
Erhvervsobligationer i pct. af total portefølje opgjort til markedsværdi	12,4%	10,4%	12,2%	12,6%	14,9%
Emerging market-obligationer opgjort til markedsværdi	-	-	2,0%	2,1%	-
<b>Antal aktier (angivet i stk.)</b>					
Udestående antal aktier, ultimo	1.308.625	1.308.625	1.308.625	1.308.625	979.043
Udestående antal aktier ekskl. egne aktier, ultimo	1.225.076	1.225.076	1.223.625	1.308.625	979.043
Gns. antal udestående aktier ekskl. egne aktier	1.225.076	1.223.806	1.228.583	1.149.326	979.043
<b>Pr. aktie á nom. 100 kr (angivet i kr.)</b>					
Indre værdi (som indberettet til Kbh. Fondsbørs på årets sidste handelsdag)	122,56	125,94	123,09	106,55	105,07
Indre værdi (Finansanalytikerforeningens definition)	121,56	120,91	121,47	107,70	105,51
Børskurs ultimo	124,50	126,50	123,50	100,50	105,00
Børskurs / indre værdi (efter Finansanalytikerforeningens definition)	1,0242	1,0462	1,0167	0,9331	0,9951

(\*) 2003 dækker perioden 20. september 2002 – 31. december 2003. Selskabets aktiviteter blev dog først påbegyndt medio 2003, således at regnskabsåret 2003 kun omfatter godt seks måneders aktivitet.

# BERETNING

## Formål og hovedaktivitet

Gudme Raaschou Vision A/S er et investeringsselskab, som investerer med henblik på at skabe det højst mulige afkast til den lavest mulige risiko. Afkastene kan dog svinge en del fra år til år, men selskabet overvåger konstant risikoen på såvel aktiv- som passivside.

Selskabets grundlæggende investeringsfilosofi baserer sig på at opnå et merafkast ved at optage lån, når der forventes et højere afkast på investeringer i obligationer, aktier og andre værdipapirer end finansieringsomkostningerne.

Selskabet har således mulighed for at anvende en fleksibel investeringsstrategi med mulighed for at anvende både egen- og fremmedkapital.

Selskabet fokuserer på at skabe absolutte afkast i højere grad end at følge et bestemt aktie- eller obligationsindeks.

## År 2007

I 2007 udviklede den indberettede indre værdi på selskabets aktie sig fra 125,94 (ultimo 2006) til 122,56 (ultimo 2007), hvilket svarer til et fald på 2,7%.

Udviklingen i den indberettede indre værdi siden start og frem til offentliggørelse af nærværende årsrapport er angivet i figuren nedenfor.

Selskabets aktiekurs faldt i 2007 fra 126,5 til 124,5, svarende til et fald på 1,6%.

## Resultat

Årets resultat før skat på -0,4 mio. kr. levede ikke op til forventningerne ved årets start. På daværende tidspunkt var forventningerne et afkast før skat på ca. 12 mio. kr. Resultatet levede ligeledes ikke op til de senest udmeldte forventninger, som var

## Gudme Raaschou Vision A/S

– Udviklingen i den indre værdi pr. aktie siden etableringen 25. juni 2003



i niveauet 7-12 mio. kr., som blev meldt ud i forbindelse med offentliggørelsen af delårsrapporten for 3. kvartal.

Ledelsen anser resultatet i regnskabsperioden for utilfredsstillende. Resultatet skal dog ses i lyset af udviklingen på de finansielle markeder i 2007.

Resultatet for regnskabsperioden blev påvirket af en netto renteindtægt på 0,7 mio. kr. mod 4,5 mio. kr. i 2006.

Det udbetalte udbytte fra investering i aktier og erhvervsobligationer (via investeringsbeviser) var 0 kr. i 2007 mod 0,4 mio. kr. i 2006.

Netto kursreguleringer udgjorde 2,9 mio. kr. mod -2,1 mio. kr. i 2006. Heraf kan -8,9 mio. kr. henføres til investeringerne i obligationer, 8,2 mio. kr. til aktier, erhvervsobligationer samt emerging market-obligationer, mens ændringer i valutakurserne påvirkede årets resultat positivt med 1,0 mio. kr. Anvendelsen af afledte finansielle instrumenter gav ligeledes et positivt bidrag på 2,6 mio. kr.

Udgifterne til personale udgjorde knap 0,5 mio. kr., hvilket er på niveau med året før, mens øvrige administrationsomkostninger udgjorde 3,6 mio. kr. mod 2,8 mio. kr. i 2006. Sidstnævnte omfatter bl.a. bankgebyrer, depotomkostnin-

ger, honorar til distributører samt honorarer til advokat, revisor og bogholderi.

Årets resultat før skat udgjorde således -0,4 mio. kr. mod -0,6 mio. kr. i 2006. Skatten er opgjort til en indtægt på 1,2 mio. kr., hvorefter selskabets resultat efter skat blev 0,8 mio. kr. mod -0,7 mio. kr. i 2006.

#### Investeringer

Muligheden for at optage lån blev i 2007 udnyttet inden for selskabets investeringsrammer. Dette viste sig i bakspejlet i modsætning til de foregående år at være uhensigtsmæssigt, idet investeringsafkastet ikke kunne modsvare de samlede låneomkostninger. Gennem 2007 havde selskabet lån svarende til ca. tre gange egenkapitalen.

Afkastet på selskabets aktieinvesteringer var lavere end forventet ved starten af 2007, og selskabets investeringer i stats-, realkredit- og erhvervsobligationer kunne ikke opveje dette.

Nedenfor er de foretagne finansielle dispositioner beskrevet i hovedtræk.

#### Obligationer

Selskabets obligationsandel lå i 2007 mellem ca. 64% og 66%, hvilket er et stykke under de maksimale 100%. Dette skyldes, at forventningerne til aktier i 2007 var positive, og aktieandelen derfor var relativt høj på bekostning af stats- og real-

kreditobligationer (der henvises til afsnittet "Aktier" nedenfor).

År 2007 blev et år præget af stor volatilitet på de finansielle markeder.

Første halvår 2007 var ikke godt for investeringerne i obligationer, der gav et meget beskedent afkast som følge af stærk global vækst, stigende inflationsbekymringer, aggressive centralbanker og kraftigt stigende renter. Nøgletallene var oven i købet meget stærke i 1. halvår 2007 i Europa, herunder især i Tyskland. I USA var det dog primært nøgletal for forbrugerne, der var stærke.

Situationen lysnede i sensommeren med rentefald og pæne kursstigninger. Skiftet til et positivt obligationsmarked fortsatte med stor styrke til midten af 4. kvartal 2007 på begge sider af Atlanten.

Usikkerheden på det amerikanske boligmarked har siden starten af 2007 været et dominerende tema blandt investorerne. I marts begyndte der at være tegn på en vis ustabilitet i det mindst kreditværdige segment af det amerikanske boligmarked ("subprime"-segmentet – se også faktaboks). Investorerne anså generelt dette som en trussel mod det allerede svækkede amerikanske boligmarked – og dermed også som en trussel mod det amerikanske forbrug og den amerikanske vækst. På daværende tidspunkt

vurderede investorerne dog ikke, at problemerne ville få store globale konsekvenser.

Subprime blev imidlertid et tema, der kom til at præge den sidste del af 2007 med likviditetskrise og generel uro på de finansielle markeder verden over. Det blev dog subprime i en lidt anden sammenhæng, der kom til at præge markedet i sidste halvdel af 2007. Fokus flyttede sig fra subprime-långiverne til segmentets investorer. Som en naturlig følge af, at låntagerne ikke kunne honorere deres terminsbetalinger, var en række af subprime-långiverne i problemer – nogle var endda på vej mod konkurs.

Den finansielle krise udviklede sig i 4. kvartal til en likviditetskrise på det helt korte pengemarked. Banker verden over måtte notere betydelige tab og nedskrivninger på investeringsaktiver, og det satte det ellers så velfungerende interbankmarked ud af spil. Frygten for, at nabobanken havde lig i lasten afholdt nemlig bankerne fra at låne penge til hinanden. Kreditspændene blev øjeblikkeligt udvidet med flere hundrede basispoint.

Allerede i 3. kvartal var både Den Amerikanske Centralbank (FED) og Den Europæiske Centralbank (ECB) på banen med markante likviditetsindsprøjtninger til markedet i form af udvidede lånefaciliteter til pengeinstitutterne. Herudover fulgte FED

op med en række rentenedsættelser, som fortsatte ind i 2008.

På nøgletalsfronten var fokus naturligt nok rettet mod det amerikanske boligmarked, der var omdrejningspunktet for stort set hele finans- og likviditetskrisen anno 2007. Bortset fra nøgletal relateret til boligmarkedet har nøgletalene ikke tiltrukket sig den store opmærksomhed i løbet af anden halvdel af 2007. Dette er dog ved at ændre sig primo 2008.

Selskabets investeringer i obligationer gav et samlet afkast på cirka 3,7% i 2007.

Ved årets udgang udgjorde selskabets investeringer i obligationer 376,5 mio. kr. inkl. vedhængende rente, svarende til 64,5% af porteføljen eksklusiv egne aktier.

#### *Aktier*

Gudme Raaschou Vision A/S valgte i 2007 at fastholde porteføljens aktieandel i den øvre ende af de investeringsmæssige rammer. Aktieinvesteringernes andel af porteføljen svingede i 2007 mellem 22% og 26%.

Gudme Raaschou Vision A/S har af administrative og skattemæssige årsager valgt at foretage alle aktieinvesteringer via Investeringsforeningen Gudme Raaschou, afdeling Selection, afdeling Nordic Alpha og afdeling Danske Aktier.

Størrelsen på porteføljens samlede aktieandel skal ses i lyset af, at aktier i hele 2007 blev vurderet som attraktivt værdiansat sammenlignet med alternative aktivtyper. Desuden var forventningerne til indtjeningsudviklingen positive for 2007 helt fra starten af året.

2007 begyndte godt for de globale aktiemarkeder, og de nordiske aktiemarkeder var samlet set igen i 2007 blandt de mest attraktive at investere i, selv om der var store udsving i kursudviklingen i løbet af året. Kun på de mere eksotiske aktiemarkeder i BRIK-landene (Brasilien, Rusland, Indien og Kina) og Østeuropa kunne investorerne opnå højere afkast end på det nordiske aktiemarked.

Udviklingen på det amerikanske boligmarked var i starten af året en risikofaktor, der blev undervurderet og overvejende knyttet til de amerikanske virksomheder. Gode kvartalsregnskaber fra de amerikanske og europæiske virksomheder var de primære argumenter for, at krisen på det amerikanske boligmarked kun havde en begrænset indflydelse på de sektorer, der ikke var direkte forbundne med boligmarkedet.

Samtidig vidnede den høje fusionsaktivitet i industrien om, at der var rigeligt med risikovillig kapital på finansmarkederne. Frem til november 2007 gav de globale aktiemarkeder pæne afkast.

Nedturen på aktiemarkedene i november blev udløst af en række bankers udmeldinger om nye og overraskende store tab på subprime-investeringer. Tilsyneladende var de store europæiske, japanske og amerikanske banker mere eksponerede til subprime-lånemarkedet end tidligere udmeldinger havde givet indtrykket af. I årets sidste måneder begyndte en række investorer således endda at skønne, at finanskrisen med stor sandsynlighed ville få en vis realøkonomisk effekt. Investorerne begyndte således at inddiskontere en recession ikke alene i USA, men også i Europa og Japan.

Det ser ved aflæggelse af nærværende årsrapport ud til, at Europa ikke går i recession. Dertil er den fundamentale økonomiske udvikling for stærk. USA er mere usikker, men det skønnes ikke at blive tilfældet. En recession er "defineret" ved to på hinanden følgende kvartaler med negativ vækst i forhold til samme kvartaler året før. Skulle der i overensstemmelse med denne definition blive tale om en recession, kan der meget vel blive tale om en kortvarig en af slagsen.

Det forventes, at væksten i de store emerging markets fortsat vil være så stærk, at det vil forhindre verdensøkonomien i at gå i recession. Denne forventning er stadig udgangspunktet for vores investeringspolitik. Igennem 2007 var der en markant undervægt af de

amerikanske aktier i porteføljen til fordel for en overvægt af europæiske aktier, hvilket er fastholdt.

Selskabets investeringer i globale aktier gav et samlet afkast på 2,7% i 2007, mens de nordiske aktieinvesteringer gav et afkast på -0,9%, siden investeringen i nordiske aktier blev foretaget primo april. En lille position i danske aktier blev købt ultimo november 2007, hvilket gav et afkast på -3,0%.

Selskabet afdækkede i en betydelig del af 2007 aktierisikoen ved hjælp af finansielle instrumenter. Dette blev foretaget ud fra en risikobetragtning samt hensynet til selskabets skattemæssige status, hvor aktiegevinster over tre år er skattefri. Denne mulighed vil også fremover blive benyttet, når det skønnes at være hensigtsmæssigt.

Ved årets udgang udgjorde selskabets investeringer i aktier 132,5 mio. kr., svarende til 23,1% af porteføljen, når der ses bort fra beholdningen af egne aktier. Selskabet ejede egne aktier til en markedsværdi af 10,4 mio. kr. målt ved lukkekursen pr. ultimo 2007.

#### Øvrige aktiver

Investeringerne i erhvervsobligationer er af hensyn til risikospredning og af administrative årsager foretaget gennem Investeringsforeningen Gudme Raaschou, afdeling EU High Yield og afdeling US High Yield.

#### FAKTA

##### Subprime

"Subprime"-lån er betegnelsen for et boliglån med sikkerhed i boligen, der udstedes til mindre kreditværdige låntagere. Selv låntagere uden job, indkomst, øvrige aktiver og/eller med en dårlig kredithistorik kunne optage boliglån i subprime-markedet frem til 2007.

Kreditinstitutterne havde ingen problemer med at finansiere sig, fordi banker og forsikringsselskaber verden over gerne ville låne penge til disse meget lidt kreditværdige boligejere. Lånene skulle blot pakkes ind i puljer og sælges som obligationer.

Dette var i udgangspunktet fint nok, så længe boligejerne kunne afdrage på lånene. Det kunne de, mens renten var lav og prisstigningerne på boligmarkedet fortsatte måned efter måned.

Nu er renten imidlertid steget betydeligt, mange af låntagerne kan ikke betale ydelserne på lånene, og boligpriserne falder. Frygten for tab på subprime-obligationerne har derfor sendt mange af serierne ud i frit kursfald, hvilket bl.a. har medført, at to store amerikanske hedgefonde måtte tage betydelige tab på deres positioner. Uroen betød, at mange af disse investorer pludselig solgte deres investeringer i subprime-obligationer, i modsætning til tidligere hvor de købte op.



År 2007 vil blive husket som et af de mest volatile år i nyere tid for det europæiske high yield-marked. Absolut set var afkastet lavt og ikke i nærheden af, hvad der var forventet i starten af året. Året startede fornuftigt, og 1. kvartal var et pænt kvartal for investorerne på det europæiske high yield-marked, selv om korrektionen på aktiemarkederne og de første krisetegn på subprime-markedet allerede havde sat sine første spor. Kreditspændet blev udvidet i løbet af årets første tre måneder.

I 2. kvartal tillagde investorerne som nævnt ovenfor subprime-problematikken relativt begrænset betydning. Derved dannede gode regnskaber fra virksomhederne grobund for en spirende optimisme, hvilket fik kreditspændet indsnævret. Men i juni ramte subprime-problemerne for alvor det europæiske high yield-marked, idet alvoren og omfanget af problemerne begyndte at gå op for markedsdeltagerne.

Den største – relativt set – positive sektorbidragsyder til investeringerne i europæiske erhvervsobligationer i 2007 var banksektoren. Dette skyldes, at der ikke var foretaget investeringer i denne sektor, som klarede sig dårligt sammenlignet med andre sektorer.

Selskabets investeringer i europæiske erhvervsobligationer gav et afkast på 1,3% i 2007.

2007 var også et meget volatilt år for det amerikanske high yield-marked. Absolut set endte afkastet ligesom selskabets europæiske high yield-investeringer: et godt stykke lavere end forventet i starten af året.

Året startede ellers med pæne afkast på det amerikanske kreditmarked. Traditionelt er årets to første måneder meget stærke måneder for high yield-obligationer, og dette gjorde sig også gældende i 2007. Selv om uroen på det amerikanske subprime-marked lurede i baggrunden, var der stadig pæn interesse for erhvervsobligationerne.

Juni blev imidlertid en meget vanskelig måned for amerikanske high yield-obligationer. Årsagen var fornyet uro på det amerikanske subprime-marked. Frygten for tab på subprime-obligationer sendte mange af obligationsserierne ud i frit kursfald, hvilket medførte, at flere store hedgefonde måtte tage betydelige tab på deres positioner. De banker, der havde formidlet disse risikable hedgefonde til deres kunder, tilbød i stor udstrækning at købe fondene tilbage. Dermed voksede bankernes eksponering til subprime-krisen yderligere.

Konsekvensen for bankerne var, at deres ejerandel i disse hedgefonde blev så stor, at de skulle optages på balancerne i regnskaberne. Det havde en direkte negativ konse-

kvens for bankernes solvens, hvorved det med ét slag blev markant dyrere for bankerne at få tilført likviditet til den primære forretning. Kurskorrektionen på kreditobligationerne betød, at det amerikanske high yield-kreditspænd blev udvidet henover sommeren.

På udstedelsesfronten hobede problemerne sig op i løbet af juli og august. Subprime-krisen eskalerede yderligere, hvilket fik investorerne til at holde sig væk fra markedet og sælge frem for at købe. Nyudstedelser for ca. 350 mia. USD hobede sig op i investeringsbankernes egenbeholdninger i sommermånederne. Siden er det lykkedes bankerne at nedbringe dette beløb med ca. 100 mia. USD.

Som en konsekvens af den svigtede købsinteresse er en lang række planlagte nyudstedelser blevet aflyst. Endvidere blev kreditkvaliteten af nyudstedelserne væsentligt forringet i løbet af 2007.

Gudme Raaschou Visions investeringer i amerikanske erhvervsobligationer gav et afkast på 2,1% i 2007.

Ved årets udgang udgjorde amerikanske erhvervsobligationer 10,8% og europæiske obligationer 1,5% af selskabets portefølje. Den samlede værdi af investeringerne i erhvervsobligationer var 71,1 mio. kr., svarende til 12,4% af porteføljen pr. ultimo 2007.

#### *Fremmedkapital*

Gudme Raaschou Vision A/S har gennem hele 2007 optaget lån, svarende til ca. tre gange egenkapitalen, hvilket er i overensstemmelse med selskabets investeringsstrategi. Baggrunden for at optage lån var en forventning om, at afkastet ved at investere den lånte kapital ville overstige de samlede finansieringsomkostninger.

Det rene afkast på investeringerne oversteg imidlertid ikke selskabets samlede finansieringsomkostninger. Dette skyldtes bl.a. ekstraordinært vanskelige forhold på lånemarkederne, hvor likviditetskrisen på interbankmarkedet i perioder bidrog til at øge selskabets finansieringsomkostninger. Selskabets rentefordel ved at låne "kort" og placere en stor del heraf i obligationer var ikke til stede i første halvår 2007 og rettede sig kun delvist i andet halvår. Hertil kom, at selskabets aktieinvesteringer blev ramt af de store kursfald på aktiemarkederne i november og december 2007 trods en acceptabel udvikling i årets første ti måneder.

Ved årets udgang var selskabets nominelle lån på 440 mio. kr. – det hele optaget i danske kroner. Via aktieinvesteringen i Gudme Raaschou Selection (global aktieportefølje) var selskabet eksponeret til amerikanske dollars, japanske yen, GBP og CHF, som ved årets udgang ikke var afdækket.

Låneomkostningerne inklusiv påvirkningen fra valutadispositioner var i 2007 i alt 19,4 mio. kr.

#### **Pengestrømme**

Likviditeten fra selskabets drift udgjorde -1,1 mio. kr. i regnskabsperioden. Investeringerne i aktier, obligationer og erhvervsobligationer bidrog med 1,6 mio. kr. i regnskabsperioden.

Herefter udgjorde den samlede ændring i likviditet 0,5 mio. kr.

## PORTEFØLJENS SAMMENSÆTNING PR. 31. DECEMBER 2007

Nedenstående tabel viser porteføljens sammensætning pr. 31. december 2007 (den 29. december 2007 var årets sidste handelsdag).

Papirnavn	Beholdning Stk.	Anskf. kurs	Markeds- kurs (1.000 kr.)	Kursværdi inkl. vedh. rente	Andel i %
<b>Obligationer</b>					
<b>KONVERTERBARE OBLIGATIONER</b>					
6,00% Unikred Nordea ann.. 38	53.717.583	99,87	100,00	54.515	9,5%
6,00% Totalkr 111 C.s.... 19	4.183.045	105,80	103,75	4.402	0,8%
7,00% Totalkr 111 C.s 331' 31	1.505.136	105,24	106,15	1.624	0,3%
5,00% Totalkr 111 C.s.... 25	1.080.983	102,87	98,85	1.082	0,2%
10,00% JK 3.s..... 09	121.375	107,60	104,50	133	0,0%
9,00% KD 23B.s. 24'.. 24	6.023.890	114,95	112,20	6.893	1,2%
8,00% KD 22C.s..... 16	6.141.738	108,97	107,90	6.748	1,2%
8,00% KD 3C.s..... 26	7.783.461	112,80	110,90	8.786	1,5%
9,00% KD 23C.s. 26'.. 26	5.555.764	114,09	115,25	6.527	1,1%
7,00% KD 22D s..... 19	5.941.523	106,72	106,65	6.439	1,1%
8,00% KD 23D s..... 29	1.793.120	111,57	111,50	2.035	0,4%
6,00% KD 26D s. 14'.. 14	3.228.957	104,14	102,50	3.358	0,6%
6,00% KD 22D s..... 22	5.499.774	104,27	103,30	5.763	1,0%
7,00% KD 22D s. 21'.. 21	5.653.953	106,95	106,65	6.128	1,1%
8,00% KD 23D s. 31'.. 31	1.315.093	111,85	110,60	1.481	0,3%
5,00% KD 23D s..... 35	7.699.715	101,86	96,20	7.502	1,3%
8,00% BRFKred 111C..... 26	21.247.889	112,80	112,00	24.218	4,2%
7,00% BRFKred 111.s..... 29	3.225.709	106,78	107,20	3.514	0,6%
7,00% BRFKred 111 2032 32' 32	2.876.235	105,51	106,95	3.126	0,5%
8,00% BRFKred 111 2032 31' 31	931.148	111,85	110,40	1.046	0,2%
6,00% BRFKred 111 B. 35'.. 33	1.709.595	102,72	101,80	1.766	0,3%
5,00% BRFKred 111 B. 28'.. 28	24.392.544	100,23	97,10	23.987	4,2%
7,00% Nykred 3C s..... 29	2.463.676	107,80	107,60	2.694	0,5%
5,00% Nykred 03D. 35'.... 35	19.741.690	102,16	96,10	19.216	3,4%
5,00% Nykred 02D. 25'.... 25	17.444.822	100,58	98,95	17.477	3,0%
6,00% Nykred 73D OA 38'.. 38	30.065.964	99,72	99,55	29.964	5,2%
<b>Variabelt forrentede obligationer</b>					
4,75% Nykred 48D 475CF60A 12	77.669.215	99,44	99,50	78.172	13,6%
5,01% Nykred 49D 3FOA 1.. 38	6.491.429	99,79	99,65	6.548	1,1%
4,99% Scandi III S 15	3.300.000	99,96	99,00	24.562	4,3%
Depfa VAR 20-12-2011	10.000.000	100,00	97,75	9.790	1,7%
<b>Obligationer i alt</b>				<b>369.492</b>	<b>64,5%</b>
Heraf vedhængende rente				4.930	
<b>Udtrukne obligationer i alt</b>				<b>7.047</b>	<b>1,2%</b>
<b>ERHVERVS OBLIGATIONER</b>					
Gudme Raaschou EU High Yield	80.000	106,45	105,45	8.436	1,5%
Gudme Raaschou US High Yield	618	100.904,88	101.383,00	62.655	10,9%
<b>Erhvervsobligationer i alt</b>				<b>71.091</b>	<b>12,4%</b>
<b>AKTIER</b>					
Gudme Raaschou Selection	1.039.000	48,24	61,10	63.483	11,1%
Gudme Raaschou Danske Aktier	100.000	101,00	96,05	9.605	1,7%
Gudme Raaschou Nordic Alpha	360.000	162,37	165,00	59.400	10,4%
<b>Aktier i alt</b>				<b>132.488</b>	<b>23,1%</b>
<b>KONTANT /LÅN</b>					
<b>Kontant, lån, udtrukne obl. i alt</b>				<b>(426.442)</b>	
<b>Total portefølje (markedsværdi)</b>				<b>573.071</b>	<b>100,0%</b>

(\*) Beholdningen af egne aktier indgår ikke i opgørelsen af porteføljen ovenfor.

# FORVENTNINGER

## Forventninger til de finansielle markeder

### *Makroøkonomiske forventninger*

Eftersom den finansielle uro endnu ikke er drevet over, bliver der blandt økonomer og analytikere i stigende grad spekuleret i, hvorvidt krisen spreder sig til de mere fundamentale dele af økonomien (erhvervslivet og forbrugerne) og dermed kaster USA ud i recession. Eller – måske endnu værre – om det fører til "stagflation", nu hvor inflationsfrygten øges som følge af kraftigt stigende energi- og fødevarerpriser.

Det vurderes, at krisen vil få en vis realøkonomisk effekt. I særdeleshed i USA, hvor boligkrisen også vil kradse i 2008, ligesom forbrugertilliden og privatforbruget vil komme under pres, jobmarkedet vil blive svækket og erhvervstilliden droppe. Det vurderes dog, at der er et stykke vej til en decideret recession i USA. Desuden forventes de stærke europæiske økonomier og store emerging markets-lande (BRIK-landene) at understøtte den globale vækst. USA udgør trods alt en væsentlig mindre andel af den globale økonomi end for blot få år siden.

Såfremt det amerikanske boligmarked kollapse, slipper vi ikke uden om en "hård landing" for USA's økonomi. Derfor vil nyheder og nøgletal fra det amerikanske boligmarked også fremover tiltrække sig stor opmærksomhed fra markedsdeltagerne.

Fra politisk hold har man i USA lanceret en hjælpepakke, der skal hjælpe nødstedte låntagere og begrænse skaderne på boligmarkedet under et. Planen går kort fortalt ud på at hjælpe låntagerne med at genfinansiere deres subprime-lån til mere traditionelle og billigere realkreditlignende lån via et nationalt støtteprogram. Alternativt kan låntagerne forlænge den nuværende og lave "rabatrente" på subprime-lånet i op til fem år.

Det vurderes dog ikke, at planen vil fjerne alle problemerne på det amerikanske boligmarked. Men den vil sandsynligvis have en vis positiv effekt på subprime-låntagernes problemer.

Dermed er situationen på det amerikanske boligmarked temmelig uforandret siden 2007: Omsættningen er fortsat lav, tillidsindikatorerne i byggebranchen er uændrede, og priserne fortsætter med at falde. Der synes dog ikke at være tale om et kollaps. Siden priserne på boliger toppede i sommeren 2006, er priserne faldet knap 7% målt ud fra prisudviklingen i de 20 største amerikanske byer.

Det vurderes, at Den Amerikanske Centralbanks (FED) og Den Europæiske Centralbanks (ECB) meget aggressive bekæmpelse af likviditetskrisen vil have en vedvarende effekt og dermed medvirke til at forhindre, at krisen eskalere yderligere.

### *Renteforventninger*

FED ventes ikke at vende tilbage til et strammingsforløb i 2008. Styringsrenten er således bragt ned på 3% p.a. efter to markante rentesænkninger primo 2008.

I Europa er ECB blevet mere balanceret. Finansiell uro og en stærk euro har fået banken til at gemme den strammingsorienterede retorik omkring pengepolitikken væk for en tid. Vi forventer derfor, at ECB vil holde styringsrenten uforandret på 4% i 2008. Der er dog ingen tvivl om, at ECB er oprigtigt bekymret for inflationsudviklingen i Europa. Stigende pengemængdevækst, stigende fødevarer- og energipriser samt en, i europæisk perspektiv, rekordlav arbejdsløshed truer ECB's målsætning om prisstabilitet i Euro-zonen.

Med udsigten til aftagende vækst i specielt USA og en vis afsmitning til Europa, samt risikoen for yderligere eskalering af kredittkrisen er der ikke udsigt til markant højere renter på kort sigt.

Den lange europæiske rente, herunder den danske, ventes at bevæge sig i intervallet 4,00% – 4,25% det meste af 2008, formentlig i den nedre del af intervallet de kommende måneder.

### *Aktier*

Aktieinvestorerne vil i de kommende kvartaler have fokus på, hvor meget indtjeningen i virksomhederne skal

ned som følge af lavere vækst i den amerikanske økonomi. I den forbindelse er det imidlertid vigtigt at have for øje, at verdensøkonomien i det seneste årti er blevet meget mere robust over for pludselige chok. Et eksempel herpå er et af de største chok i nyere tid: terrorangrebet den 11. september 2001.

Udover, at luftfarten fik ændret sine sikkerhedsregler, og luftfartstrafikken i en kort periode var lammet, var der ikke langsigtede negative effekter på den underliggende økonomiske udvikling. Selv ikke IT-boblens brist i 2000 kastede verdensøkonomien ud i langvarig recession. Der var tale om en vækstpause, men heller ikke mere. Årsagen var og er, at økonomierne er blevet langt mere fleksible og robuste.

Forventningerne til aktiers langsigtede afkastpotentiale er stadig positive. Forholdet mellem afkast og risiko er dog i løbet af de seneste måneder blev skævvredet. Udgangspunktet for disse forventninger er som beskrevet ovenfor, at skulle der komme recession i USA, så bliver den kortvarig, dvs. under et år, og at den europæiske økonomi ikke vil blive trukket med ud i recession. Væksten i de nye økonomier er fundamentalt så stærk, at den nu bidrager betragteligt til væksten i verdensøkonomien.

Det er dog vigtigt at være ydmyg overfor det faktum, at usikkerheden

om vækstforløbet i USA har så stor betydning for forventningsdannelsen i Europa og Japan, at det nok først bliver i 2. halvår 2008, at temaerne på aktiemarkederne igen bliver alternativ energi, globalisering og opbygning af infrastrukturen i BRIC-landene. I mellemtiden er der muligheder for den langsigtede investor for at få identificeret nye attraktivt prisfastsatte aktier.

De nordiske aktiemarkeder forventes igen i 2008 at give et afkast, der overstiger afkastene på de globale aktiemarkeder. Selv om 2008 er startet med store kursfald, vurderes det, at der allerede i kurserne (pr. medio februar) er inddiskonteret en recession – ikke alene i USA, men også i Europa. Vi tillægger ikke dette scenarium stor sandsynlighed. Selv om man i prisfastsættelsesmodellerne for aktier foretager en voldsom reduktion af indtjeningsforventningerne hos de nordiske selskaber, vurderes det, at prisfastsættelsen af de nordiske selskaber generelt er meget attraktiv.

Det anbefales på denne baggrund at fokusere på de stærke fundamentale forhold i virksomhederne og på fremtidsudsigterne – og ikke lade kortsigtede irrationelle bevægelser i dag-til-dag-kursdannelsen dominere investeringsbeslutninger. Medmindre kursdannelsen stadig i 2. halvår styres af et europæisk recessionsscenario, er der nu

med udgangspunkt i modellerne et meget attraktivt potentiale for de nordiske aktier.

Aktieandelen i selskabets portefølje ventes fastholdt på det nuværende niveau på bekostning af stats- og realkreditobligationer som følge af de positive forventninger til aktiekursudviklingen i den resterende del af 2008.

#### *Erhvervsobligationer*

Indtjeningen i virksomhederne i Europa er fortsat robust. Selv om der kommer en kortvarig recession i USA, vil de europæiske virksomheder fortsat have en robust indtjening. Virksomhedernes balancer er historisk sunde, hvilket er et solidt udgangspunkt for en god udvikling på high yield-markedet i 2008.

Endvidere vil markedet blive understøttet af en kombination af relativt høje kontantandele blandt investorerne og en beskedent nyudstedelse. Med et kreditspænd på over 700 basispoint ved aflæggelsen af nærværende årsrapport vurderes det europæiske high yield-marked at være attraktivt.

Kvartalsregnskaberne fra virksomhederne i USA har igennem 2007 overrasket positivt. Den finansielle tilstand i virksomhederne er bedre end tidligere, når den amerikanske økonomi var i recession. Det vurderes, at finansmarkederne allerede har inddiskonteret en recession i

den amerikanske økonomi. Selv om det forventes, at antallet af betalingsstandsninger i de amerikanske virksomheder vil være stigende i 2008 i forhold til 2007, vurderes kreditspændet ved aflæggelsen af nærværende årsrapport at være attraktivt.

På baggrund af ovenstående forventninger er porteføljen ved nærværende årsrapports offentliggørelse sammensat, som det fremgår af tabellen nedenfor.

#### Forventninger til resultatet

2008 er begyndt med kraftige kursfald på aktiemarkederne, hvilket har ramt værdien af selskabets investeringer.

På baggrund af forventningerne til det finansielle marked i den resterende del af 2008, forventes et afkast, der vil bringe selskabets egenkapital op på niveau med egenkapitalen ved indgangen af 2007. Således forventes afkastet før skat at blive i niveauet nul kroner for 2008, men

positivt fra tidspunktet for offentliggørelsen af nærværende årsrapport.

Der gøres opmærksom på, at de risikofaktorer, som selskabet er underlagt, i perioder kan påvirke resultatet betydeligt i såvel positiv som negativ retning.

På [www.grvision.dk](http://www.grvision.dk) er der et direkte link til OMX Nordic Exchange Copenhagens hjemmeside med opdateret børsinformation om Gudme Raaschou Vision A/S.

#### Aktuelle portefølje

	Faktiske andel pr. 7. marts 2008	Selskabets investeringsramme i forhold til egenkapitalen
Obligationer (inkl. kontantbeholdning)	66,0%	≤ 5 gange (≤ 500%)
Aktier, ekskl. egne aktier	20,8%	≤ 1,75 gange (≤ 175%)
Øvrige aktiver – bl.a. erhvervsobligationer	13,4%	≤ 0,75 gange (≤ 75%)
Belåning af egenkapital	3,3	≤ 4 gange
Fremmede valutaers andel af lån	13,7%	≤ 40%

# RISIKOFAKTORER

En investering i et selskab som Gudme Raaschou Vision A/S er altid forbundet med en vis risiko. Nedenfor har ledelsen beskrevet en række risikofaktorer. For en mere detaljeret gennemgang af de enkelte samt øvrige risikofaktorer henvises til børsprospekt fra kapitalforhøjelsen i 2004, som kan hentes på [www.grvision.dk](http://www.grvision.dk).

## Markedsrisiko

Afkastet på Gudme Raaschou Visions investeringer er afhængig af den generelle udvikling på de globale finansielle markeder, herunder aktie-, valuta- og obligationsmarkederne. Der kan forekomme perioder med store kursudsving, uanset at udsvingene kan blive udjævnet over tid.

Ud over generelle markedsrisici er der en række sektor-, lande- og udstederspecifikke forhold, der kan påvirke selskabets investeringer. Disse forhold vil kunne føre til, at afkastet på investeringsporteføljen kan afvige fra den generelle udvikling på de finansielle markeder.

## Aktiemarkederne

Der er en generel markedsrisiko ved at investere i aktier. Kursudviklingen på en aktieportefølje følger i et vist omfang kursudviklingen på de globale aktiemarkeder.

Selv om aktieporteføljen i Gudme Raaschou Vision i perioder kan følge et andet kursmønster end aktiemar-

kederne generelt, forventes der på længere sigt at være en sammenhæng mellem afkastet på aktieporteføljen i Gudme Raaschou Vision og afkastet på aktier generelt.

Dette indebærer, at afkastet på en investering i Gudme Raaschou Vision vil være afhængig af den generelle udvikling på de globale aktiemarkeder.

## Valutarisiko

Målt i danske kroner stiger og falder værdien af lån og investeringer optaget/placeret i en udenlandsk valuta i takt med kursudsving i den pågældende valuta.

Større valutakursudsving kan således have en væsentlig effekt på selskabets aktiver og passiver og derigennem på det regnskabsmæssige resultat målt i danske kroner.

I det omfang selskabet indgår valutaterminskontrakter ud over tilfælde, hvor der foretages afdækning af investeringer i udenlandsk valuta, vil det være i forbindelse med optagelse af lån. Derfor vil valutarisikoens periodevis kunne være afdækket eller uafdækket.

## Renterisiko

Renteudsving påvirker selskabets aktiver og passiver og derigennem det regnskabsmæssige resultat. Der kan forekomme perioder, hvor rentestrukturen ikke vil være normal, dvs. med højere renter på korte fordrin-

ger sammenlignet med renterne på lange fordringer.

Såfremt en sådan situation opstår, kan det indebære, at finansieringsomkostningerne på fremmedkapitalen stiger, hvilket vil have en negativ effekt på selskabets investeringsafkast, i det omfang selskabet anvender fremmedkapitalfinansiering.

Selvom det er hensigten at undgå at benytte fremmedkapitalfinansiering i perioder med inverteret rentestruktur, kan det ikke udelukkes, at der kan opstå situationer, hvor selskabet ikke vil kunne undgå dette.

Renterisiko er af betydning for selskabets investeringer i obligationer og rummer ændringer i rentekurven. Renterisiko på en obligation med lang løbetid er større end på en obligation med kort løbetid. Obligationens samlede renterisiko har stor betydning for afkastet ved generelle rentestigninger og -fald.

## Investering med fremmedkapital

Anvendelse af fremmedkapital til finansiering af selskabets aktiver øger den samlede risiko. Gudme Raaschou Vision A/S kan som led i sin strategi finansiere sine investeringer ved anvendelse af fremmedkapital i et omfang svarende til tre gange egenkapitalen.

Det er ligeledes en del af selskabets strategi for finansiering med fremmedkapital at optage lån i uden-

landsk valuta. Det medfører, at selskabet i givet fald skal betale renter og afdrag i udenlandsk valuta.

Ændringer i renteniveau og valutakurser kan på grund af optagelse af fremmedkapital i udenlandsk valuta således medføre, at værdien af investeringsporteføljen ikke nødvendigvis modsvarer værdien af selskabets fremmed- og egenkapital. Der vil ligeledes kunne opstå situationer, hvor rentebetalinger på fremmedkapitalen kan overstige afkastet på aktiverne, hvilket vil påvirke resultatet negativt.

#### **Kreditrisiko**

Kreditrisiko er risikoen for, at modparter helt eller delvist misligholder deres låneforpligtelser. Kreditrisiko omfatter også lande- og afviklingsrisiko, hvor sidstnævnte er af størst relevans for Gudme Raaschou Vision A/S.

Investeringerne i obligationer kan foretages i såvel fastforrentede som variabelt forrentede obligationer. Beholdningen af obligationer pr. 31. december 2007 er overvejende fastforrentede, hvilket fremgår af afsnittet "Porteføljens sammensætning".

Den maksimale kreditrisiko ved investering i aktivklassen "obligationer" afspejles ved, at investeringerne i obligationer som minimum skal have samme kreditværdighed som danske realkreditobligationer.

#### **Risikostyring**

Det er af stor betydning at kende sin finansielle risiko, når man investerer i værdipapirer og samtidig optager lån. Gudme Raaschou Vision A/S modtager derfor dagligt en rapportering fra investeringsrådgiveren over selskabets finansielle risici.

Den samlede risiko i selskabet overvåges løbende af såvel ledelsen som investeringsrådgiveren.



## ØVRIGE FORHOLD

### Principper for god selskabsledelse, Corporate Governance

Selskabets ledelse har i forbindelse med opstarten forholdt sig til Nørby-udvalgets anbefalinger, som de er beskrevet i rapport fra december 2001 og senest revideret i 2005.

Bestyrelsen følger udviklingen inden for corporate governance. Bestyrelsen er ansvarlig for udviklingen af selskabets politik på området og vil stræbe efter løbende at forbedre selskabets standarder til gavn for selskabet og dets aktionærer.

Der er, som beskrevet i børsprospektet fra kapitalforhøjelsen i 2004, indgået aftale om investeringsrådgivning mellem selskabet og Gudme Raaschou Fondsmæglerselskab A/S. Bestyrelsen har ønsket størst mulig åbenhed omkring dette forhold, hvorfor hele aftalen blev gengivet i børsprospektet.

Gudme Raaschou Fondsmægler-selskab A/S blev i 2007 fusioneret med Gudme Raaschou Bank A/S for at gøre koncernstrukturen i Gudme Raaschou Bank-koncernen enklere. Det har siden fusionens gennemførelse ikke haft og vurderes heller ikke at få nogen betydning for samarbejdet med Gudme Raaschou Vision A/S, idet Gudme Raaschou Bank A/S succederer Gudme Raaschou Fondsmæglerselskab A/S, hvad angår investeringsrådgivningsaftale med Gudme Raaschou Vision A/S.

For at mindske risikoen for interessekonflikter har selskabet indgået skriftlige aftaler og fastlagt forretningsgange for alle områder for samarbejde med selskaber i Gudme Raaschou Bank-koncernen.

Det er ledelsens ønske at udvise stor åbenhed over for aktionærerne og offentligheden. Dette søges efterlevet i selskabets informationspolitik med daglige beregninger af indre værdi samt i delårs- og årsrapporterne.

Selskabet har kun én aktieklasse, hvilket er i overensstemmelse med Nørby-udvalgets anbefaling om at undlade brugen af stemmeretsbegrensninger.

### Storaktionærer

Følgende aktionærer ejede hver ved udgangen af 2007 mere end 5% af den udstedte aktiekapital:

- Gudme Raaschou Bank A/S, Tietgens Hus, Børsgade 4-8, 1215 København K (65,6% af den udstedte aktiekapital).
- 3C Holding ApS, Langelinie 187, 5230 Odense M (12,2% af den udstedte aktiekapital).
- Gudme Raaschou Vision A/S, Tietgens Hus, Børsgade 4-8, 1215 København K (Selskabets beholdning af egne aktier svarede til 6,4% af den udstedte aktiekapital).

### Egne aktier

Gudme Raaschou Vision A/S ejede pr. 31. december 2007 i alt 83.549

stk. egne aktier, svarende til ca. 6,4% af selskabets på daværende tidspunkt udstedte aktiekapital. Selskabet har ikke købt eller solgt egne aktier i markedet i 2007.

Bestyrelsen ønsker fortsat en stående bemyndigelse til at erhverve egne aktier. Udnyttelse af en sådan bemyndigelse er af særlig interesse i perioder, hvor selskabets aktiekurs er under indre værdi. På denne måde kan bestyrelsen tilføre aktionærerne værdi.

Bestyrelsen vil på den førstkomende ordinære generalforsamling stille konkret forslag om en fortsættelse af den eksisterende bemyndigelse.

### Investeringsaftale

Investeringsrådgiveren modtager ikke fast honorar fra Gudme Raaschou Vision A/S for investeringsrådgivning.

Investeringsrådgiveren kan derimod modtage succeshonorar. Succeshonoraret udgør 20% af det afkast, der overstiger den gennemsnitlige mindsterente plus ét procentpoint i regnskabsåret.

Investeringsaftalen, som er indgået mellem selskabet og investeringsrådgiveren, har indarbejdet principet om såkaldt high watermarking. Det vil sige, at år med negative investeringsresultater skal indhentes i efterfølgende års resultater, før investeringsrådgiveren kvalificerer sig til succeshonorar.

**Bestyrelsesbeslutninger**

Der er ikke truffet beslutninger i bestyrelsen af en art, som vurderes at påkræve offentliggørelse i nærværende årsrapport.

**Generalforsamling**

Den ordinære generalforsamling forventes afholdt den 22. april 2008, kl. 15.00 på Copenhagen Marriott Hotel, Kalvebod Brygge 5, 1560 København V. Generalforsamlingen annonceres i dagspressen.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der ikke udbetales udbytte for 2007, og at selskabets resultat efter skat på 0,8 mio. kr. overføres til egenkapitalen.

**Offentliggjorte selskabsmeddelelser i 2007**

- 31. januar 2007: Finanskalender 2007.
- 8. marts 2007: Årsrapport 2006.
- 15. marts 2007: Bestyrelsens redegørelse vedr. pligtmæssigt købstilbud.
- 11. april 2007: Indkaldelse til ordinær generalforsamling 2007.
- 26. april 2007: Forløb af ordinær generalforsamling 2007.
- 14. maj 2007: Kvartalsrapport, 1. kvartal 2007.
- juni 2007: Samlet antal stemmerettigheder og aktiekapital.
- 21. august 2007: Halvårsrapport 2007.
- 8. november 2007: Kvartalsrapport, 3. kvartal 2007.

- 21. december 2007: Meddelelse i henhold til §29 i Lov om værdipapirhandel m.v. (3C Holding ApS).
- 21. december 2007: Meddelelse i henhold til §29 i Lov om værdipapirhandel m.v. (Gudme Raaschou Bank A/S).

**Datoer for offentliggørelse af finansiell information i 2008**

Selskabets trykte årsrapport for 2007 forventes at foreligge i uge 12. Den trykte årsrapport vil blive sendt til samtlige navnenoterede aktionærer.

Delårsrapport for 1. kvartal: Den 5. maj 2008

Delårsrapport for 1. halvår: Den 20. august 2008

Delårsrapport for 3. kvartal: Den 5. november 2008

**Begivenheder indtruffet efter regnskabsperiodens afslutning**

Der er ikke indtruffet begivenheder efter regnskabsperiodens afslutning, som vurderes at rykke væsentligt ved det billede, som nærværende årsrapport giver.

---

# LEDELSESPÅTEGNING

---

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2007 for Gudme Raaschou Vision A/S.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU. Årsrapporten er herudover udarbejdet i overensstem-

melse med de yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig og de udøvede regnskabsmæssige skøn for forsvarlige. Vi finder endvidere den samlede præsentation af årsrapporten retvisende. Årsrapporten giver derfor efter vor opfattelse et ret-

visende billede af selskabets aktiver og passiver, den finansielle stilling samt resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 10. marts 2008

---

## Bestyrelsen

Thomas Hartwig  
formand

Hans-Henrik Eriksen

Kjeld Skov

---

## Direktionen

David Huang  
Direktør

# DEN UAFHÆNGIGE REVISORS PÅTEGNING

## Til aktionærerne i

### Gudme Raaschou Vision A/S

Vi har revideret årsrapporten for Gudme Raaschou Vision A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2007, omfattende ledelsespåtegning, ledelsesberetning, anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter. Årsrapporten aflægges efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

## Ledelsens ansvar for årsrapporten

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl, samt valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis og udøvelse af regnskabsmæssige skøn, som er rimelige efter omstændighederne.

## Revisors ansvar og den udførte revision

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsrapporten på grundlag af vores revision. Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi lever op til etiske krav samt planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsrapporten. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsrapporten, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved denne risikovurdering overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for virksomhedens udarbejdelse og aflæggelse af en årsrapport, der giver et retvisende billede, med henblik på at udforme revisionshandlingerne, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige samt en vurdering af den samlede præsentation af årsrapporten.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

## Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2007 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2007 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

København, den 10. marts 2008

## Deloitte

Statsautoriseret  
Revisionsaktieselskab

Anders O. Gjelstrup  
Statsautoriseret revisor

Jens Ringbæk  
Statsautoriseret revisor

# ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Årsrapporten for Gudme Raaschou Vision A/S er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU samt de yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for regnskabsklasse D, der er børsnoterede selskaber, jf. IFRS bekendtgørelsen udstedt i henhold til årsregnskabsloven. Gudme Raaschou Vision A/S er et aktieselskab med hjemsted i Danmark.

Årsrapporten opfylder tillige International Financial Reporting Standards (IFRS) udstedt af International Accounting Standards Boards (IASB).

For at tilgodese regnskabslæserens behov for samlet regnskabsinformation er en del af de oplysninger, der kræves i henhold til IFRS, indeholdt i ledelsesberetningen.

## Implementering af nye og ændrede standarder samt fortolkningsbidrag

Årsrapporten for 2007 er aflagt i overensstemmelse med de nye og ændrede standarder (IFRS/IAS) samt nye fortolkningsbidrag (IFRIC), der gælder for regnskabsår, der begynder 1. januar 2007 eller senere. Disse standarder og fortolkningsbidrag er:

- IFRS 7, Finansielle instrumenter: Oplysninger
- IAS 1, Præsentation af årsregnskaber (ajourført 2005)
- IAS 32, Finansielle instrumenter: Præsentation (ajourført 2005)

Implementeringen af de nye og ændrede standarder samt fortolkningsbidrag i årsrapporten for 2007 har ikke medført ændringer i regnskabspraksis, men alene påvirket omfanget og arten af noteoplysninger i årsrapporten.

## Koncerninterne transaktioner

Koncerninterne ydelser afregnes på markedsvilkår eller omkostningsdækkende basis.

## Generelt om indregning og måling

Indtægter indregnes i resultatopgørelsen i takt med, at de indtjenes, herunder indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi eller amortiseret kostpris. Endvidere indregnes i resultatopgørelsen alle omkostninger, der er afholdt for at opnå årets indtjening, herunder afskrivninger, nedskrivninger og hensatte forpligtelser samt tilbageførsler som følge af ændrede regnskabsmæssige skøn af beløb, der tidligere har været indregnet i resultatopgørelsen.

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 efter det historiske kostprisprincip. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

Ved køb eller salg af finansielle aktiver og forpligtelser anvendes afregningsdatoen som indregningsdato. Ændringer i værdien af det erhvervede eller solgte aktiv i perioden mellem handelsdatoen og afregningsdatoen indregnes som et finansielt aktiv eller en finansiell forpligtelse.

Visse finansielle aktiver og forpligtelser måles til amortiseret kostpris, hvorved der indregnes en konstant effektiv rente over løbetiden. Amortiseret kostpris opgøres som oprindelig kostpris med fradrag af afdrag og tillæg/fradrag af den akkumulerede afskrivning af forskellen mellem kostprisen og det nominelle beløb. Herved fordeles kurstab og -gevinst over løbetiden.

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

## Funktionel valuta og præsentationsvaluta

Årsrapporten præsenteres i danske kroner (DKK), som er selskabets funktionelle valuta.

**Omgregning af fremmed valuta**

Transaktioner i fremmed valuta er i årets løb omregnet til transaktionsdagens kurs. Gevinster og tab, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen som en finansiel post.

Aktier, obligationer og øvrige investeringsaktiver, tilgodehavender, gæld og andre monetære poster i fremmed valuta, som ikke er afregnet på balancedagen, omregnes til balancedagens kurs. Forskelle mellem balancedagens kurs og transaktionsdagens kurs indregnes i resultatopgørelsen som en finansiel post.

**Afledte finansielle instrumenter**

Afledte finansielle instrumenter måles ved første indregning i balancen til dagsværdi på afregningsdatoen. Efter første indregning måles de afledte finansielle instrumenter til dagsværdi på balancedagen. Positive og negative dagsværdier af afledte finansielle instrumenter indgår i posten andre tilgodehavender henholdsvis anden gæld.

**Selskabsskat og udskudt skat**

Skat af årets resultat, som består af årets aktuelle skat og årets udskudte 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. En eventuel an-

del af den resultatførte skat, der knytter sig til årets ekstraordinære resultat, henføres hertil, mens den resterende del henføres til årets ordinære resultat.

Aktuelle skatteforpligtelser og tilgodehavende aktuel skat indregnes i balancen som tilgodehavende, hvis der er betalt for meget i acontoskat, og som gældsforpligtelse, hvis der er betalt for lidt i acontoskat.

Udskudt skat måles efter den balanceorienterede gælds metode af alle midlertidige forskelle mellem regnskabs- og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser. Der indregnes dog ikke udskudt skat af midlertidige forskelle vedrørende poster, hvor midlertidige forskelle er opstået på anskaffelsestidspunktet uden at have effekt på resultat eller skattepligtig indkomst. I de tilfælde, hvor opgørelse af skatteværdien kan foretages efter alternative beskatningsregler, måles udskudt skat på grundlag af den planlagte anvendelse af aktivet henholdsvis afvikling af forpligtelsen. For aktier, der forventes ejet i mere end tre år, afsættes ikke udskudt skat.

Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettede skattemæssige underskud, måles til den værdi, hvortil aktivet forventes at kunne realiseres enten ved udligning i skat af fremtidig indtjening eller ved modregning i udskudte skatteforpligtelser.

Udskudt skat måles på grundlag af de skatteregler og skattesatser, der med balancedagens lovgivning vil være gældende, når den udskudte skat forventes udløst som aktuel skat. Ændring i udskudt skat som følge af ændringer i skattesatser indregnes i resultatopgørelsen.

**Segmentoplysninger**

Selskabet har i overensstemmelse med selskabets investeringsstrategi og risikostyring alene et aktivitetssegment i form af investering i værdipapirer. Selskabets aktiviteter foregår alene i Danmark, hvorfor selskabets aktivitet ikke er opdelt på geografi. Som følge heraf er segmentoplysninger ikke relevante for selskabet.

---

## RESULTAT- OPGØRELSEN

**Renteindtægter og -udgifter**

Omfatter renteindtægter på obligationer og likvide midler. Renteudgifter omfatter renter af gæld på lånefinansieringen.

**Kursregulering**

Omfatter realiserede og urealiserede kursregulering på investeringsaktiver samt valutakursreguleringer.

**Udlodninger**

Udlodninger omfatter modtagne udlodninger på obligationsbaserede

investeringsforeningsandele. Udlodningen indtægtsføres på det tidspunkt udlodningen er vedtaget på den udlodningsbetalende forenings generalforsamling.

Aktieudbytter omfatter modtagne udbytter på aktiebaserede investeringsforeningsandele og indtægtsføres på det tidspunkt, udbyttet er vedtaget på den udbyttebetalende forenings generalforsamling hhv. er udbetalt som acontoudbytte.

#### *Personaleomkostninger*

Personaleomkostninger indeholder gager og lønninger samt lønafhængige omkostninger.

#### *Andre ordinære udgifter*

Andre eksterne omkostninger indeholder omkostninger til investeringsrådgivning, administration mv.

## BALANCEN

#### *Aktier, obligationer og øvrige investeringsaktiver*

Aktier, obligationer og øvrige investeringsaktiver, måles ved første indregning til dagsværdi eksklusiv transaktionsomkostninger og efterfølgende til dagsværdi med værdiregulering over resultatopgørelsen. Børsnoterede aktier, obligationer og øvrige investeringsaktiver måles til balancedagens noterede lukkekurs.

Investeringer der forventes holdt i mere end et år er klassificeret som anlægsinvesteringer. Øvrige værdipapirer er klassificeret som omsætningsaktiver.

#### *Tilgodehavender*

Tilgodehavender består i al væsentlighed af tilgodehavende renter fra investeringsaktiverne samt uafviklede handler.

Tilgodehavender indregnes i balancen til amortiseret kostpris eller en lavere nettorealiseringsværdi, hvilket her svarer til pålydende værdi med fradrag af nedskrivning til imødegåelse af tab. Nedskrivninger til tab opgøres på grundlag af en individuel vurdering af de enkelte tilgodehavender samt for tilgodehavender fra salg tillige med en generel nedskrivning baseret på selskabets erfaringer.

#### *Likvide beholdninger*

Likvide beholdninger omfatter tilgodehavender i pengeinstitutter. Likvide beholdninger måles ved første indregning til dagsværdi og efterfølgende til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominel værdi.

#### *Egenkapital*

##### *– Udbytte*

Udbytte indregnes som en forpligtelse på tidspunktet for vedtagelse på generalforsamlingen. Udbytte, som forventes udbetalt for året, vises som en særskilt post under egenkapitalen.

##### *– Egne kapitalandele*

Egne aktier, erhvervet af selskabet, indregnes til kostprisen direkte på egenkapitalen under overført resultat. Sælges egne aktier efterfølgende, føres et eventuelt vederlag tilsvarende direkte på egenkapitalen. Kapitalnedsættelse ved annullering af egne aktier reducerer selskabskapitalen med et beløb svarende til aktiernes nominelle værdi og forøger overført resultat. Udbytte for egne aktier indregnes direkte på egenkapitalen under overført resultat.

#### *Gæld til kreditinstitutter*

Lån optaget til brug for anskaffelse af aktier, obligationer og øvrige investeringsaktiver, indregnes ved låneoptagelsen til det modtagne provenu med fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. I efterfølgende perioder måles lånene til dagsværdi, i lighed med de anskaffede investeringsaktiver.

Øvrige fastforrentede lån, der forventes holdt til udløb, indregnes ved låneoptagelsen til det modtagne provenu med fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. I efterfølgende perioder måles lånene til amortiseret kostpris svarende til den kapitaliserede værdi ved anvendelse af den effektive rente, således at forskellen mellem provenuet og den nominelle værdi (kurstab) indregnes i resultatopgørelsen over låneperioden.

*Anden gæld*

Anden gæld består i al væsentlighed af uafviklede handler.

Andre gældsforpligtelser måles til amortiseret kost-pris, der i alt væsentlighed svarer til nominal værdi.

**Pengestrømsopgørelse**

Pengestrømsopgørelsen viser selskabets pengestrømme for året opdelt på drifts-, investerings- og finansieringsaktivitet, årets forskydning i likvider samt selskabets likvider ved årets begyndelse og slutning.

*Pengestrøm fra driftsaktivitet*

Pengestrømme fra driftsaktiviteten opgøres som årets resultat reguleret for ikke kontante resultatposter, hensættelser samt ændring i driftskapitalen, renteindbetalinger og -udbetalinger og betalt selskabsskat.

*Pengestrøm fra investeringsaktivitet*

Pengestrømme fra investeringsaktiviteten omfatter pengestrømme fra køb og salg af materielle anlægsaktiver.

*Pengestrøm fra finansieringsaktivitet*

Pengestrømme fra finansieringsaktiviteten omfatter pengestrømme fra optagelse og tilbagebetaling af langfristede gældsforpligtelser samt udbyttebetaling til selskabsdeltagere.

*Likvider*

Likvide midler består af posterne "Likvide beholdninger".

Pengestrømsopgørelsen kan ikke udledes alene af det offentliggjorte regnskabsmateriale.

**Nye regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag**

IASB har vedtaget følgende nye regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag, som vurderes at være relevante for Gudme Raaschou Vision:

- IFRS 8 "Forretningssegmenter", der træder i kraft for regnskabsår, der begynder 1. januar 2009 eller senere
- Ændret IAS 1, Præsentation af årsregnskaber. Den ændrede standard træder i kraft med virkning for regnskabsår, der begynder 1. januar 2009 eller senere. Standarden er endnu ikke godkendt til brug i EU.
- Ændret IAS 23, Låneomkostninger. Den ændrede standard træder i kraft med virkning for regnskabsår, der begynder 1. januar 2009 eller senere. Standarden er endnu ikke godkendt til brug i EU.
- IFRIC 7 "Anvendelse af "Restatement Approach" i henhold til IAS 29, der træder i kraft for regnskabsår, der begynder 1. marts 2006 eller senere.
- IFRIC 12 "Koncessionsaftaler", der træder i kraft for regnskabsår, der begynder 1. januar 2008 eller senere.
- IFRIC 13, Kundeloyalitetsprogrammer. Fortolkningsbidraget træder i kraft med virkning for regnskabsår, der begynder 1. august 2008 eller

senere. Fortolkningsbidraget er endnu ikke godkendt til brug i EU.

- IFRIC 14, Loft for opgørelse af pensionsordningers aktiver, minimumskrav til indbetalinger samt deres indbyrdes påvirkning. Fortolkningsbidraget træder i kraft med virkning for regnskabsår, der begynder 1. januar 2008 eller senere. Fortolkningsbidraget er endnu ikke godkendt til brug i EU.

Det er ledelsens vurdering, at anvendelse af disse nye og ændrede standarder og fortolkningsbidrag herudover ikke vil få væsentlig indvirkning på årsrapporten for de kommende regnskabsår,

**Væsentlige regnskabsmæssige skøn og estimater**

Ved udarbejdelse af årsrapporten i overensstemmelse med almindeligt gældende regnskabsprincipper er det nødvendigt, at ledelsen foretager skøn og opstiller forudsætninger, der påvirker de regnskabsmæssige rapporterede forhold. Ledelsen baserer sit skøn på erfaring samt en række andre forudsætninger, som ledelsen vurderer, er rimelige og relevante under de givne omstændigheder. Ledelsen i Gudme Raaschou Vision A/S anser følgende skøn og dertil hørende vurderinger for væsentlige for udarbejdelse af årsrapporten.

*Dagsværdi af finansielle instrumenter*  
Dagsværdi af finansielle instrumenter, herunder afledte finansielle



instrumenter, for hvilke noterede markedsværdier ikke eksisterer, er baseret på de efter omstændighederne bedste informationer, der er tilgængelige. Opgørelsesmetoderne til dette omfatter tilbagediskontering af de fremtidige pengestrømme og vurdering af de underliggende markedsmæssige forhold. Ved brug af disse metoder indgår der forudsætninger om rente, risikotillæg, volatilitet, misligholdelse, forudbetalinger og andre informationer.

## NØGLETAL

Nøgletal er udarbejdet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger og Nøgletal 2005".

De i hoved- og nøgletalsoversigten anførte nøgletal er beregnet således:

Egenkapitalandel =  
$$\frac{(\text{Egenkapital ekskl. minoritetsinteresser, ultimo}) \times 100}{\text{Passiver i alt, ultimo}}$$

Egenkapitalforrentning =  
$$\frac{(\text{Resultat til analyseformål} \times 100)}{(\text{Gennemsnitlig egenkapital ekskl. minoritetsinteresser})}$$

Earnings Per Share (EPS) =  
$$\frac{(\text{Resultat til analyseformål})}{(\text{Gennemsnitligt antal aktier})}$$

Indre værdi, ultimo = 
$$\frac{(\text{Egenkapital ekskl. minoritetsinteresser, ultimo})}{(\text{Antal aktier, ultimo})}$$

Udbytte pr. aktie = 
$$\frac{\text{Udbytteprocent} \times (\text{aktiens pålydende})}{100}$$

Kurs-/indre værdi (KI) =  
$$\frac{\text{Børskurs}}{\text{Indre værdi}}$$

Egenkapitalens gearing =  
$$\frac{(\text{Rentebærende passiver, ultimo})}{(\text{Egenkapital til analyseformål})}$$

Resultat før skat i pct. af gns. egenkapital = 
$$\frac{(\text{Resultat før skat})}{(\text{Gennemsnitlig egenkapital})}$$

Resultat efter skat pr. gns. antal aktier = 
$$\frac{(\text{Resultat efter skat})}{(\text{Gennemsnitligt antal aktier})}$$

---

---

# ÅRSREGNSKAB

---

---

---

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR – 31. DECEMBER

(1.000 kr.)	Note	2007	2006
<b>RENTEINDTÆGTER</b>			
Renteindtægter	1	21.074	19.714
Renteudgifter	2	-20.406	-15.230
<b>Netto renteindtægter</b>		<b>668</b>	<b>4.484</b>
<b>Kursreguleringer</b>			
Kursgevinster		11.814	-144
Kurstab		-8.884	-1.961
<b>Netto kursreguleringer</b>	3	<b>2.930</b>	<b>-2.105</b>
<b>Udlodninger</b>			
Udlodninger		-	413
<b>Udlodninger i alt</b>		<b>-</b>	<b>413</b>
Afgivne gebyrer og provisionsudgifter		-176	-151
Udgifter til personale og administration	4	-476	-437
Andre ordinære udgifter	5	-3.382	-2.785
<b>Resultat før skat</b>		<b>-436</b>	<b>-581</b>
Skat af årets resultat	6	1.231	-92
<b>Resultat efter skat</b>		<b>795</b>	<b>-673</b>
<b>RESULTAT PR. AKTIE</b>			
Årets resultat pr. aktie		0,61	-0,51
Udvandet resultat pr. aktie		0,61	-0,51
<b>OVERSKUDSFORDELING</b>			
Årets resultat efter skat		795	-673
<b>I alt til disposition</b>		<b>795</b>	<b>-673</b>
Henlagt til egenkapital		795	-673
<b>I alt anvendt</b>		<b>795</b>	<b>-673</b>

## BALANCE PR. 31. DECEMBER

(1.000 kr.)	Note	2007	2006
<b>AKTIVER</b>			
<b>Langfristede aktiver</b>			
Aktier og aktiebaserede investeringsforeninger	7	132.488	146.854
Udskudt skat	6	3.211	1.984
<b>Langfristede aktiver</b>		<b>135.699</b>	<b>148.838</b>
<b>Omsætningsaktiver</b>			
Obligationer og obligationsbaserede investeringsforeninger	8	443.381	428.918
Andre tilgodehavender	9	10.665	18.229
Selskabsskat		249	373
Likvider		1.002	496
<b>Omsætningsaktiver i alt</b>		<b>455.297</b>	<b>448.016</b>
<b>Aktiver i alt</b>		<b>590.996</b>	<b>596.854</b>
<b>PASSIVER</b>			
<b>Egenkapital</b>			
Aktiekapital		122.508	122.508
Overkurs ved emission		324	324
Overført overskud		26.090	25.295
<b>Egenkapital i alt</b>	10	<b>148.922</b>	<b>148.127</b>
Gæld til kreditinstitutter	11, 15	440.000	432.816
Udskudt skat		0	0
Selskabsskat		0	0
Anden gæld	12	2.074	15.911
<b>Kortfristede forpligtelser</b>		<b>442.074</b>	<b>448.727</b>
<b>Forpligtelser i alt</b>		<b>442.074</b>	<b>448.727</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>590.996</b>	<b>596.854</b>

## EGENKAPITALOPGØRELSE

(1.000 kr.)	Aktiekapital	Egne aktier	Overført resultat	Overkurs ved emission	Egenkapital i alt
<b>EGENKAPITALOPGØRELSE FOR 2006</b>					
Egenkapital primo	130.863	-8.500	25.968	301	148.632
Periodens resultat			-673		-673
Salg af egne aktier		145		23	168
Gevinst ved salg af egne aktier					
<b>Egenkapitalopgørelse for 2006</b>	<b>130.863</b>	<b>-8.355</b>	<b>25.295</b>	<b>324</b>	<b>148.127</b>
<b>EGENKAPITALOPGØRELSE FOR 2007</b>					
Egenkapital primo	130.863	-8.355	25.295	324	148.127
Periodens resultat			795		795
Overførsel af overkurs ved emission til overført resultat			324*	-324	0
Salg af egne aktier					0
Gevinst ved salg af egne aktier					
<b>Egenkapitalopgørelse for 2007</b>	<b>130.863</b>	<b>-8.355</b>	<b>26.414</b>	<b>0</b>	<b>148.922</b>

Ingen aktier er tillagt særlige rettigheder.

\* I overensstemmelse med ændringer i Aktieselskabsloven overføres overkurs ved emission til overført resultat.

## PENGESTRØMSOPGØRELSE 1. JANUAR – 31. DECEMBER

(1.000 kr.)	Note	2007	2006
Årets resultat efter skat		795	-673
Reguleringer	13	-8.298	-5.602
Ændring i driftskapital	14	6.420	35.764
<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b>		<b>-1.083</b>	<b>29.489</b>
Køb af værdipapirer		-426.300	-316.783
Salg af værdipapirer		427.890	287.248
<b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet</b>		<b>1.590</b>	<b>-29.535</b>
Optagelse af gæld til kreditinstitutter		0	0
Emission af kapitalandele		0	168
<b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet</b>		<b>0</b>	<b>168</b>
<b>Ændring i likvider</b>		<b>507</b>	<b>123</b>
Likvider primo		496	372
<b>Likvider 31. december</b>		<b>1.003</b>	<b>495</b>
Likvider specificeres således:			
Likvide beholdninger		1.002	496
<b>Likvider 31. december</b>		<b>1.002</b>	<b>496</b>

*Pengestrømsopgørelsen kan ikke direkte udledes af det offentliggjorte regnskab.*

---

---

## OVERSICHT OVER NOTER

---

---

### Finansielle noter

Note 1	Renteindtægter	31
Note 2	Renteudgifter	31
Note 3	Nettokursreguleringer	31
Note 4	Medarbejderforhold	31
Note 5	Andre omkostninger	31
Note 6	Skat	32
Note 7	Aktier og aktiebaserede investeringsforeningsbeviser	32
Note 8	Obligationer og obligationsbaserede investeringsforeningsbeviser	32
Note 9	Andre tilgodehavender	33
Note 10	Egenkapital	33
Note 11	Gæld til kreditinstitutter	33
Note 12	Anden gæld	33
Note 13	Pengestrømsopgørelse – reguleringer	33
Note 14	Pengestrømsopgørelse – ændring i driftskapital	34
Note 15	Nærtstående parter	34
Note 16	Finansielle instrumenter	34

---

### Noter uden henvisning

Note 17	Dagsværdi af finansielle aktiver og forpligtelser	35
Note 18	Klassifikation af finansielle aktiver og forpligtelser	36
Note 19	Afkast af finansielle aktiver og forpligtelser	36
Note 20	Finansielle risici og finansielle instrumenter	37
	Renterisici	37

## NOTER

(1.000 kr.)	2007	2006
<b>NOTE 1 Renteindtægter</b>		
Renteindtægter, obligationer	20.989	19.628
Renteindtægter, øvrige	85	86
	<b>21.074</b>	<b>19.714</b>
<b>NOTE 2 Renteudgifter</b>		
Renteudgifter, kreditinstitutter	20.406	15.230
	<b>20.406</b>	<b>15.230</b>
<b>NOTE 3 Netto kursreguleringer</b>		
Netto fordeler kursreguleringerne sig således:		
Obligationer	-8.884	-1.962
Aktier / Investeringsbeviser	8.213	-168
Valuta	1.038	25
Afledte finansielle instrumenter	2.563	0
	<b>2.930</b>	<b>-2.105</b>
<b>NOTE 4 Medarbejderforhold</b>		
Lønninger	430	400
Pensioner	23	29
Andre omkostninger til social sikring	23	8
	<b>476</b>	<b>437</b>
Heraf udgør vederlag til direktion og bestyrelse:		
Direktion	210	180
Bestyrelse	220	220
	<b>430</b>	<b>400</b>
Gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere	0,25	0,25
<b>NOTE 5 Andre omkostninger</b>		
Andre omkostninger indeholder omkostninger til investeringsrådgivning, administration og øvrige relaterede omkostninger.	<b>3.382</b>	<b>2.785</b>
Heraf udgør honorar til generalforsamlingsvalgte revisorer:		
Revisionshonorar til PricewaterhouseCoopers		163
Revisionshonorar til Deloitte	165	
Andre ydelser, PricewaterhouseCoopers	261	177
Revisionshonorar til Ankjær-Jensen ApS		25
	<b>426</b>	<b>365</b>

På generalforsamlingen i 2007 blev PricewaterhouseCoopers og Ankjær-Jensen ApS afløst af Deloitte som selskabets revisorer.

Andre ydelser end revision vedrører honorar til regnskabs- og skattemæssig assistance.



## NOTER

(1.000 kr.)	2007	2006
<b>NOTE 6 Skat af årets resultat</b>		
Udskudt skat primo	-1.984	-2.082
Beregnet skat af resultat før skat	4	6
Beregnet skat af skatteaktiv	3.211	1.984
<b>Årets skat i alt</b>	<b>1.231</b>	<b>-92</b>

Skat af ordinært resultat kan forklares således:

Resultat før skat	-436	-581
Beregnet skat	-122	-163
Ej skattepligtig indkomst	122	260
Ikke fradragsberettigede omkostninger	0	1
Udnyttelse af fremførbart underskud	0	-98
Rentetillæg	4	6
<b>Årets beregnede skat</b>	<b>4</b>	<b>6</b>

Den gennemsnitlige skatteprocent udgør -282,3% (2006: -15,8%).  
Stigningen skyldes ændringen i forventede ikke skattepligtige indtægter.

Udskudt skat primo	-1.984	-2.082
Ændring i udskudt skat	-1.439	98
Effekt af ændring i skatteprocent fra 28% til 25%	212	
<b>Udskudt skat pr. 31. december</b>	<b>-3.211</b>	<b>-1.984</b>

Udskudt skat påhviler følgende poster:

Underskud til fremførsel	-3.211	-1.984
--------------------------	--------	--------

### NOTE 7 Aktier og aktiebaserede investeringsforeningsbeviser

Kostpris 1. januar	120.776	90.651
Årets tilgang – fra omsætningsaktiver	0	0
Årets afgang – frasalg	31.825	0
Årets tilgang – tilkøb	10.100	30.125
Kostpris 31. december	99.051	120.776

Dagsværdiregulering 1. januar	26.079	25.922
Akkumuleret dagsværdiregulering fra omsætningsaktiver	0	0
Årets dagsværdiregulering	7.358	157
Dagsværdiregulering 31. december	33.437	26.079
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b>132.488</b>	<b>146.854</b>

Beholdningen af aktier og aktiebaserede investeringsforeningsbeviser er specificeret i afsnittet "Porteføljens sammensætning".

Gudme Raaschou Vision A/S ejer på balancetidspunktet over halvdelen af investeringsforeningsandelene i Investeringsforeningen Gudme Raaschou, afdeling Selection, men har ikke kontrol over Investeringsforeningen, som følge af stemmeretsbegrænsning på investeringsforeningsandelene.

### NOTE 8 Obligationer og obligationsbaserede investeringsforeningsbeviser

Beholdningen af obligationer og obligationsbaserede investeringsforeningsbeviser er specificeret i afsnittet "Porteføljens sammensætning".

## NOTER

(1.000 kr.)	2007	2006
<b>NOTE 9 Andre tilgodehavender</b>		
Tilgodehavende renter	5.054	4.818
Uafviklede handler	0	13.286
Positiv værdi af afledte finansielle instrumenter	5.508	
Øvrige aktiver	103	125
	<b>10.665</b>	<b>18.229</b>

(1.000 kr.)	Aktie-kapital	Overført resultat	Overkurs ved emission	Egen-kapital i alt	Egen-kapital i alt 2006
<b>NOTE 10 Egenkapital</b>					
Egenkapital primo	122.508	25.295	324	148.127	148.633
Årets overkurs ved emission					0
Anvendt overkurs ved emission		324	-324		0
Årets resultat		795		795	-673
Salg af egne aktier	0	0			168
Foreslået udbytte for regnskabsåret					0
<b>Egenkapital pr. 31. december 2007</b>	<b>122.508</b>	<b>26.414</b>	<b>0</b>	<b>148.922</b>	<b>148.127</b>

Virksomhedskapitalen primo 2006 var 1.223.625 aktier á nominelt DKK 100.

Pr. 6. juli 2006 solgte selskabet 251 stk. egne aktier, og pr. 14. august og 15. august 2006 solgte selskabet hhv. 1.000 og 200 stk. egne aktier.

Udestående antal aktier ultimo 2007 var 1.308.625

Ingen aktier er tillagt særlige rettigheder.

### NOTE 11 Gæld til kreditinstitutter

Selskabet har indgået aftale med kreditinstitutter om en kreditfacilitet med en ramme på i alt 600 mio. kr.

Selskabet har pr. 31. december 2007 trukket 440 mio. kr. via denne kreditfacilitet, som forfalder inden for et år.

Selskabet har stillet værdipapirer til en kursværdi af 576 mio. kr. til sikkerhed for gæld til kreditinstitutter.

Selskabet har optaget lån hos Nordea mod sikkerhedsstillelse i selskabets værdipapirdepot hos Nordea. Lånet er optaget på almindelige forretningsmæssige betingelser. Værdipapirbelåningsaftalen er i overensstemmelse med selskabets investeringsrammer, hvad angår værdipapirtyper, indlån og valuta. Hertil kommer rammen for anvendelse af finansielle instrumenter, som ligeledes er i overensstemmelse med selskabets investeringsrammer. De belånte finansielle instrumenter er indenfor Nordea Bank Danmarks til enhver tid gældende positivliste. Såfremt selskabet misligholder den indgåede aftale om værdipapirbelåning, kan Nordea håndhæve sit pant.

Lånet gælder indtil videre, dog med årlig genforhandling. Lånerenten fastsættes løbende med op til et år frem ad gangen. Lånerenten er Nordeas basisrente, N-BOR, med et tillæg.

(1.000 kr.)	2007	2006
<b>NOTE 12 Anden gæld</b>		
Uafviklede handler	0	13.430
Andre skyldige omkostninger	2.074	2.481
	<b>2.074</b>	<b>15.911</b>

### NOTE 13 Pengestrømsopgørelse - reguleringer

Urealiserede kursreguleringer (netto)	-7.432	-5.705
Betalt skat	366	11
Skat af årets resultat	-1.232	92
	<b>-8.298</b>	<b>-5.602</b>

---



---

**NOTER**


---

(1.000 kr.)	2007	2006
<b>NOTE 14 Pengestrømsopgørelse – ændring i driftskapital</b>		
Ændring i tilgodehavender	13.073	21.968
Ændring i gældsforpligtelser mv.	-6.653	13.796
	6.420	35.764

**NOTE 15 Nærtstående parter**

Selskabet har indgået investeringsaftale med Gudme Raaschou Bank A/S.

Denne aftale er offentliggjort i sin fulde ordlyd på selskabets hjemmeside, hvortil der henvises.

Selskabet har optaget lån hos Nordea Bank på markedsmæssige vilkår, jf. note 11.

Selskabet har indgået varemærkelicensaftale med Gudme Raaschou Bank A/S om brug af navnet "Gudme Raaschou" i selskabets navn.

Såfremt samarbejdet mellem selskabet og Gudme Raaschou Bank A/S ophører, forpligter selskabet sig under den indgåede varemærkelicensaftale, til at fjerne Gudme Raaschou fra selskabets navn.

**Finansielle relationer, Gudme Raaschou Bank A/S**

Andre omkostninger	296	-
--------------------	-----	---

**Ledelsens beholdninger af aktier i selskabet**

David Huang har 150 stk. aktier.

Kjeld Skov har 5 stk. aktier i selskabet.

Ledelsen har ikke handlet aktier i 2007.

**NOTE 16 Finansielle instrumenter**

Som led i afdækning af indregnede transaktioner anvender selskabet afledte finansielle instrumenter.

Pr. 31. december 2007 er der ingen åbne positioner i afledte finansielle instrumenter.

Pr. 31. december 2007 udgør urealiseret nettogevinst på afledte finansielle instrumenter til afdækning TDKK 0, der er indregnet i resultatopgørelsen.

## NOTER

(1.000 kr.)	Indregnet værdi 2007	Dagsværdi 2007	Indregnet værdi 2006	Dagsværdi 2006
<b>NOTE 17 Dagsværdi af finansielle aktiver og forpligtelser</b>				
<b>Finansielle aktiver</b>				
Aktier og aktiebaserede investeringsforeninger	132.488	132.488	146.854	146.854
Obligationer og obligationsbaserede investeringsforeninger	443.382	443.382	428.918	428.918
Likvider	1.002	1.002	496	496
	<b>576.871</b>	<b>576.871</b>	<b>576.268</b>	<b>576.268</b>
<b>Finansielle forpligtelser</b>				
Gæld til kreditinstitutter	440.000	440.000	432.816	432.816
Anden gæld	2.074	2.074	15.911	15.911
	<b>442.074</b>	<b>442.074</b>	<b>448.727</b>	<b>448.727</b>

Tabellen viser dagsværdien af finansielle aktiver og forpligtelser sammenholdt med indregnede værdier.

Obligationer, aktier og investeringsforeningsbeviser er i regnskabet målt til dagsværdi, således at de indregnede værdier svarer til dagsværdier.

Mellemværender med kreditinstitutter er indregnet til amortiseret kostpris. Forskellen til dagsværdi forudsættes at være den renteniveauafhængige værdiregulering, som udregnes ved at sammenholde aktuelle markedsrenter med markedsrente, da mellemværenderne blev etableret. Ændringer i kreditkvaliteten af tilgodehavender hos kreditinstitutter tages ikke i betragtning, da disse ændringer forudsættes at indgå i nedskrivninger på udlån og andre tilgodehavender.

Ændringer i dagsværdier af gæld til kreditinstitutter på grund af ændring i selskabets egen kreditværdighed tages ikke i betragtning.

## NOTER

(1.000 kr.)	Aktiver til amortiseret kostpris	Handels- beholdning	2007 I alt
<b>NOTE 18 Klassifikation af finansielle aktiver og forpligtelser</b>			
<b>Finansielle aktiver</b>			
Aktier og aktiebaserede investeringsforeninger		132.488	132.488
Obligationer og obligationsbaserede investeringsforeninger		443.381	443.381
Likvider	1.002		1.002
	<b>1.002</b>	<b>575.869</b>	<b>576.871</b>

(1.000 kr.)	Forpligtelser til amortiseret kostpris	Handels- beholdning	2007 I alt
<b>Finansielle forpligtelser</b>			
Gæld til kreditinstitutter	440.000		440.000
Anden gæld	2.074		2.074
	<b>442.074</b>	<b>0</b>	<b>442.074</b>

(1.000 kr.)	Aktiver til amortiseret kostpris	Handels- beholdning	2006 I alt
<b>Finansielle aktiver</b>			
Aktier og aktiebaserede investeringsforeninger		146.854	146.854
Obligationer og obligationsbaserede investeringsforeninger		428.918	428.918
Likvider	496		496
	<b>496</b>	<b>575.772</b>	<b>576.268</b>

(1.000 kr.)	Forpligtelser til amortiseret kostpris	Handels- beholdning	2006 I alt
<b>Finansielle forpligtelser</b>			
Gæld til kreditinstitutter	432.816		432.816
Anden gæld	15.911		15.911
	<b>448.727</b>	<b>0</b>	<b>448.727</b>

(1.000 kr.)	Aktiver og forpligtelser til amortiseret kostpris	Handels- beholdning	2007 I alt
-------------	--	------------------------	---------------

### NOTE 19 Afkast af finansielle aktiver og forpligtelser

Renteindtægter		21.074	21.074
Renteudgifter	-20.406		-20.406
Nettorenteindtægter	<b>-20.406</b>	<b>21.074</b>	<b>668</b>
Kursgevinster		11.814	11.814
Kurstab		-8.884	-8.884
Udlodning/Udbytte		0	0
I alt	<b>-20.406</b>	<b>24.004</b>	<b>3.598</b>

(1.000 kr.)	Aktiver og forpligtelser til amortiseret kostpris	Handels- beholdning	2006 I alt
Renteindtægter		19.714	19.714
Renteudgifter	-15.230		-15.230
Nettorenteindtægter	<b>-15.230</b>	<b>19.714</b>	<b>4.485</b>
Kursgevinster		-144	-144
Kurstab		-1.962	-1.962
Udlodning/Udbytte		413	413
I alt	<b>-15.230</b>	<b>18.022</b>	<b>2.792</b>

## NOTER

### NOTE 20 AFinansielle risici og finansielle instrumenter

#### Renterisici

Gudme Raaschou Vision har i væsentligt omfang rentebærende finansielle aktiver og forpligtelser og er som følge heraf udsat for renterisici. Om selskabets finansielle aktiver og finansielle forpligtelser kan angives følgende aftalemæssige rentetilpasnings- eller udløbstidspunkter afhængig af hvilken dato, der falder først, samt hvor stor en andel af de rentebærende aktiver og forpligtelser der er fastforrentede. Variabelt forrentede lån betragtes som havende rentetilpasningstidspunkter, der ligger inden for et år.

(1.000 kr.)	Inden for et år	Mellem to og fem år	Efter fem år	I alt	Her fast- forrentede
<b>Rentetilpasnings- eller udløbstidspunkter 2007</b>					
Obligationer	127	87.056	356.198	443.381	346.589
Likvider	1.002			1.002	
Gæld	-440.000			-440.000	
I alt	<b>-438.872</b>	<b>87.056</b>	<b>356.198</b>	<b>4.383</b>	<b>346.589</b>
<b>Rentetilpasnings- eller udløbstidspunkter 2006</b>					
Obligationer		10.328	418.590	428.918	405.452
Likvider	496			496	
Gæld til kreditinstitutter	-432.816			-432.816	
I alt	<b>-432.320</b>	<b>10.328</b>	<b>418.590</b>	<b>-3.402</b>	<b>405.452</b>

Virksomhedens bankindeståender er placeret på konti med anfordringsvilkår.

Udsving i renteniveauet påvirker både selskabets obligationsbeholdninger, likvider og gæld til kreditinstitutter. En stigning i renteniveauet på 1%-point p.a. i forhold til balancedagens renteniveaue ville have haft en negativ indvirkning på 12.083 tkr. på selskabets egenkapital relateret til kurstab på beholdningen af obligationer (i 2006 var tallet 8.794 tkr). Ved et tilsvarende fald i renteniveau ville det have betydet en tilsvarende positiv indvirkning på årets resultat og egenkapital.

Vedrørende selskabets variabelt forrentede likvider og gæld til kreditinstitutter ville en stigning på 1 %-point p.a. i forhold til balancedagens renteniveaue ville have haft en negativ indvirkning på 1.887 tkr. på selskabets egenkapital relateret til kurstab på beholdningen af obligationer.

Ved et tilsvarende fald i renteniveau ville det have betydet en tilsvarende positiv indvirkning på årets resultat og egenkapital.

	2007	2006
<b>Likviditetsrisici</b>		
Selskabets likviditetsreserve består af likvide beholdninger og uudnyttede kreditfaciliteter.		
Likviditetsreserven sammensætter sig således:		
Likvide beholdninger	1.002	372
Uudnyttede kreditfaciliteter	160.000	167.184
<b>I alt</b>	<b>161.002</b>	<b>167.556</b>

#### Kreditrisici

Den primære kreditrisiko i selskabet er på beholdningen af obligationer, hvor kreditkvaliteten mindst skal være som danske realkreditobligationer.

Samlet krediteksponering fordelt på aktivtyper:

Likvide beholdninger	1.002	372
Obligationer	443.382	423.962
Tilgodehavende renter	5.054	4.818
Uafviklede handler	0	13.286
<b>I alt</b>	<b>449.438</b>	<b>442.438</b>

#### Misligholdelse af låneaftaler

Selskabet har ikke i regnskabsåret eller sammenligningsåret forsømt eller misligholdt låneaftaler.

# CORPORATE GOVERNANCE

Bestyrelsen følger udviklingen i selskabets corporate governance med udgangspunkt i Nørby-udvalgets anbefalinger om god selskabsledelse med følgende kommentarer.

## Generalforsamling

Med henblik på at give aktionærer og offentligheden det bedste grundlag for at vurdere anliggender på generalforsamlingen indkaldes der til generalforsamling i Berlingske Tidende med mindst to og højst fire ugers varsel. Af indkaldelsen fremgår dagsorden. Samtlige navnenoterede aktionærer får tilsendt skriftlig indkaldelse til generalforsamling.

## Bestyrelsen

Nørby-udvalget anbefaler, at mindst halvdelen af bestyrelsen er uafhængig. Alle bestyrelsesmedlemmer er uafhængige, idet et bestyrelsesmedlem anses for uafhængigt, såfremt vedkommende ikke:

- er ansat eller har været ansat i selskabet inde for de seneste fem år
- er eller har været medlem af direktionen i selskabet
- er professionel rådgiver for selskabet eller ansat i eller har en økonomisk interesse i en virksomhed, som er professionel rådgiver for selskabet
- har en væsentlig strategisk interesse i selskabet som andet end aktionær.

Der afholdes minimum fire besty-

relsesmøder årligt. I 2007 blev der afholdt fire bestyrelsesmøder. På bestyrelsesmøderne deltager tillige selskabets direktør og relevante repræsentanter fra investeringsrådgiveren. Investeringsrådgiver udarbejder et uddybende beslutningsgrundlag for bestyrelsen.

Bestyrelsen modtager et udkast til en fondsinstruks fra investeringsrådgiveren med en specifikation af de investeringsmæssige rammer, som gælder frem til det næstkommende bestyrelsesmøde.

## Minimering af interessekonflikter

Selskabets bestyrelse lægger vægt på forebyggelse og minimering af interessekonflikter i samarbejdet med investeringsrådgiveren. Derfor er der indgået en investeringsaftale mellem selskabet og investeringsrådgiveren, som angiver rammerne for samarbejdet.

Investeringsaftalen indeholder et betydeligt sammenfald af interesser mellem selskabet og investeringsrådgiveren, idet investeringsrådgiveren udelukkende modtager et succes honorar og ikke noget fast honorar fra selskabet. Desuden skal eventuelle negative resultater modregnes, før succes honorering oppebæres

## Honorering og vederlag

Bestyrelsesmedlemmerne og direktionen modtager udelukkende et fast årligt honorar fra selskabet.

Selskabets har ikke ydet selskabets ledelse fordele af nogen art, og der er ikke indgået aftaler, som ikke er nævnt i nærværende årsrapport.

## Investor relations

Det er ledelsens holdning, at selskabets aktionærer og offentligheden skal have nem adgang til information om selskabet. Således udsendes års- og delårsrapporter samt indkaldelse til generalforsamling til samtlige navnenoterede aktionærer.

Herudover kan aktionærer og offentligheden holde sig orienteret om selskabet via selskabets hjemmeside, månedsrapporter via e-mail samt offentliggørelse af den daglige indre værdi, der offentliggøres som fondsbørsmeddelelser via OMX Nordic Exchange Copenhagen.

---

# LEDELSES HVERV

---

**Bestyrelse****Thomas Hartwig**

Formand  
– tiltrådt 23.05.2003

Direktør  
Hook Holding A/S

Tillidshverv  
Formand for bestyrelsen for:  
Færch Holding A/S, Maconomy A/S  
og Videly A/S

Medlem af bestyrelsen for:  
Fritz Hansen A/S, Færch Invest A/S,  
Aktieselskabet R. Færchs Fabrikker,  
T.P.S. Ltd., Skandinavisk Holding  
A/S, Skandinavisk Tobakskompagni  
A/S.

**Hans-Henrik Eriksen**

– tiltrådt 26.04.2006

Adm. direktør  
Bagger-Sørensen & Co. A/S og  
Vecata A/S

**Tillidshverv**

Medlem af bestyrelsen for Vecata  
A/S porteføljeselskaber:  
Be Vejle ApS, Cardlab ApS, Micro-  
sound A/S, InfoChain A/S, Chempaq  
A/S, Lysholt Erhverv ApS (herunder  
ligeledes LE I ApS, LE II ApS og LE III  
ApS), Phase One Trials A/S, Proxeon  
A/S, CEM Innovation A/S, Noise Limit  
ApS, Zoomio A/S, Vivolution A/S.

Medlem af bestyrelsen for:  
Færch Holding A/S, R. Færch's Fa-  
brikker A/S og Færch Invest A/S.

**Kjeld Skov**

– tiltrådt 23.05.2003

Advokat, partner  
DAHL, Advokatfirmaet Dahl

**Tillidshverv**

Medlem af bestyrelsen for:  
Alpi Danmark A/S, Alpi Air and Sea  
A/S, CA Nielsen A/S, CAN INVEST  
A/S, Svinkløv Holding A/S samt  
DAHL, Advokatfirmaet Dahl.

**Direktion****David Huang**

– tiltrådt 27.05.2003

Direktør  
Gudme Raaschou Vision A/S

Øvrig ansættelse  
Gudme Raaschou Invest A/S  
Gudme Raaschou Bank A/S



---

# SELSKABSOPLYSNINGER

---

## Selskab

Gudme Raaschou Vision A/S.

## Adresse

Tietgens Hus  
Børsgade 4-8  
1215 København K  
Telefon 33 44 90 00  
Telefax 33 44 91 84  
E-mail: info@grvision.dk

## Hjemmeside

www.grvision.dk

## Hjemstedskommune

København

## Registreringsnumre

Fondbkode: DK0010298868  
CVR-nr.: 26 79 14 13

## Bestyrelse

Thomas D. Hartwig (formand for  
bestyrelsen)  
Direktør, Hook Holding A/S

Hans-Henrik Eriksen  
Adm. direktør, Bagger-Sørensen &  
Co. A/S og Vecata A/S

Kjeld Skov  
Advokat, partner, DAHL, Advokatfir-  
maet Dahl

## Direktion

David Huang (direktør)

## Depotselskab

Nordea Bank

## Koncernforhold

Gudme Raaschou Vision A/S indgår  
i Gudme Raaschou Bank-koncernen,  
som er en del af 3C Holding-koncer-  
nen, Odense.

## Bankforbindelse

Nordea Bank

## Aktiebog

VP Aktiebog

## Revision

Deloitte, Statsautoriseret Revisions-  
aktieselskab

## Advokat

Gorrissen Federspiel Kierkegaard

## Indre værdi

Den indre værdi offentliggøres  
dagligt via OMX Nordic Exchange  
Copenhagen som en indikator på  
værdien af selskabets værdipapir-  
portefølje efter alle omkostninger  
og estimeret skat.

## On-line information om Gudme Raaschou Vision A/S

På [www.grvision.dk](http://www.grvision.dk) offentliggøres  
års- og delårsrapporter samt med-  
delelser om selskabets indre værdi.

Via et direkte link til OMX Nordic  
Exchange Copenhagens hjemmeside  
kan man finde børsinformation om  
selskabet.

Den daglige offentliggørelse af  
selskabets indre værdi kan ligeledes  
ses på OMX Nordic Exchange Copen-  
hagens hjemmeside.

Gudme Raaschou Vision A/S  
Børsgade 4-8  
DK-1215 København K

CVR nr. 26 79 14 13  
Tel. +45 33 44 90 00  
Fax +45 33 44 91 84