



Prospekt af 7. maj 2007  
Introduktion på First North

# Investering

- i fuldendt balance



 **AKTIV FORMUE  
FORVALTNING**

*Stratego*

## Indholdsfortegnelse

---

<b>1.</b>	<b>Aktiv Formue Forvaltning Stratego A/S på First North</b>	<b>1</b>
<b>2.</b>	<b>Indledning</b>	<b>2</b>
<b>3.</b>	<b>Erklæringer</b>	<b>5</b>
<b>4.</b>	<b>Resumé</b>	<b>6</b>
<b>5.</b>	<b>Risikofaktorer</b>	<b>13</b>
<b>6.</b>	<b>Ide, baggrund og formål</b>	<b>20</b>
<b>7.</b>	<b>Investeringskoncept</b>	<b>22</b>
<b>8.</b>	<b>Oplysninger om Selskabet</b>	<b>39</b>
<b>9.</b>	<b>Aktiekapital og aktionærforhold</b>	<b>46</b>
<b>10.</b>	<b>Anvendelse af provenu</b>	<b>50</b>
<b>11.</b>	<b>Forventninger</b>	<b>51</b>
<b>12.</b>	<b>Ledelsens gennemgang af finansielle forhold</b>	<b>52</b>
<b>13.</b>	<b>Udbudsbetingelser</b>	<b>55</b>
<b>14.</b>	<b>Skattemæssige forhold</b>	<b>59</b>
<b>15.</b>	<b>Rådgivere</b>	<b>63</b>
<b>16.</b>	<b>Definitioner</b>	<b>64</b>
	<b>Bilag 1 – Vedtægter for Aktiv Formue Forvaltning Stratego A/S</b>	<b>65</b>
	<b>Bilag 2 – Administrations- og porteføljeplejeaftale</b>	<b>69</b>

---



Introduktion af Aktiv Formue Forvaltning Stratego A/S  
på First North

Godkendt Rådgiver for Aktiv Formue Forvaltning Stratego A/S

Deloitte Financial Advisory Services A/S

Weidekampsgade 6

2300 København S

CVR-nr. 25 84 91 40

---

---

### **Den Godkendte Rådgivers rolle på First North**

Den Godkendte Rådgiver har rådgivet Selskabet i forbindelse med Selskabets aktiers optagelse til handel på First North. Som følge heraf har Selskabets ledelse udarbejdet en virksomhedsbeskrivelse, som Selskabet er ansvarlig for. Den Godkendte Rådgiver har gennemgået virksomhedsbeskrivelsen og skønner på baggrund af de foreliggende oplysninger, som den Godkendte Rådgiver har modtaget fra Selskabet, at der ikke mangler oplysninger, der væsentligt kan ændre billedet af Selskabet. Den Godkendte Rådgiver har ikke pligt til og har ikke foretaget en egentlig efterprøvning af de udsagn, ledelsen har givet i forbindelse med udarbejdelsen af denne virksomhedsbeskrivelse.

Den Godkendte Rådgiver hjælper Selskabet med at opfylde de forpligtelser, som følger af, at Selskabets aktier er optaget til handel på First North. Disse opgaver vil som minimum være løbende at være til rådighed for sparring med Selskabets bestyrelse og direktion – herunder eventuelt deltage i bestyrelsesmøder i det omfang, det skønnes relevant – og at gennemgå meddelelser fra Selskabet inden offentliggørelse, uden at dette forsinker tidspunktet for offentliggørelse, jf. afsnit 3.2 i Regelsæt for First North samt opdatering af Selskabet om dets forpligtelser på First North.

Den Godkendte Rådgiver kan alene rådgive om de forhold, som den Godkendte Rådgiver er blevet bekendt med, og der er ikke pligt til, at den Godkendte Rådgiver selv opsøger eller efterprøver oplysninger om Selskabet.

### **Vigtige oplysninger før investering på First North**

Potentielle investorer, selskaber og rådgivere skal være opmærksomme på, at First North ikke kan sammenlignes med det eksisterende børsmarked. Investeringer i selskaber, hvis aktier er optaget til handel på First North, kan være mere risikobetonede end investeringer i børsnoterede selskaber, idet selskaberne ofte er mindre og dermed mere følsomme over for ydre og indre påvirkninger. Ligeledes kan likviditeten og dermed omsætteligheden i aktier, der er optaget til handel på First North, være mere begrænset end ved investeringer i børsnoterede aktier.

---

---

# **1. Aktiv Formue Forvaltning Stratego A/S på First North**

## **1.1. Introduktion**

Aktiv Formue Forvaltning Stratego A/S, CVR-nr. 30 28 32 36 (herefter Selskabet), er et dansk aktieselskab stiftet den 26. februar 2007, som udøver investeringsvirksomhed for egne (egenkapital) og lånte (fremmedkapital) midler ved at investere i værdipapirer, finansielle instrumenter og valuta efter reglerne i Selskabets vedtægter samt retningslinjer fastsat af Selskabets bestyrelse.

Selskabet forventer at have en gearing (fremmedkapital i forhold til egenkapital) på 100% af egenkapitalen. Selskabets maksimale gearing er 200% af egenkapitalen i henhold til Selskabets vedtægter. Selskabet kan i perioder også afstå fra at gear egenkapitalen.

Selskabet er stiftet af Sparekassen Østjylland, Frankrigsvej 11, 8450 Hammel (herefter SparØst), som ligeledes er aktieudstedende institut.

Aktierne i Selskabet er opdelt i aktieklasser, hvor SparØst ejer alle A-aktierne.

Selskabet er registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen den 27. februar 2007.

Dette prospekt er udarbejdet i forbindelse med, at bestyrelsen har besluttet at udnytte sin bemyndigelse i henhold til Selskabets vedtægter til at udvide Selskabets aktiekapital ved udbud af mellem 850.000 og 3.000.000 stk. B-aktier a nominel størrelse 100 DKK (herefter nye B-aktier).

Kapitaludvidelsen foretages i forbindelse med, at Selskabet har ansøgt om optagelse af de nye B-aktier til handel på den alternative markedsplads First North.

Selskabets A-aktier, som efter kapitaludvidelsen fortsat ejes fuldt ud af SparØst, søges ikke optaget til handel på First North.

---

## 2. Indledning

### 2.1. Formål

Selskabet henvender sig til langsigtede investorer med det formål at levere et risikojusteret afkast, der er højere end i en global aktieportefølje. Selskabet er ligeledes et velegnet supplement til den langsigtede pensionsinvestor.

Et centralt element i investeringsstrategien er at opnå en tilfredsstillende spredning i investeringsporteføljen. Dette vil normalt kræve en investeringsvolumen, der ofte vil ligge væsentligt over de fleste private formuer og pensionsopsparinger. Opnåelsen af en tilfredsstillende spredning i investeringsporteføljen stiller ligeledes en række krav til analyse og overvågning af markedet, der ofte vil overstige de ressourcer, den typiske investor har mulighed for at allokere.

Selskabet anvender gearing i sin investeringsstrategi og forventer en gennemsnitlig gearing på 100% af egenkapitalen. Selskabets maksimale gearing er 200% af egenkapitalen i henhold til Selskabets vedtægter. Gearingen kan foretages i fremmed valuta for at maksimere afkastprofilen. For uddybning se afsnit 4.6. og 7.5.

Selskabet kan anvende finansielle instrumenter i sin investeringsstrategi. Finansielle instrumenter påtænkes ikke anvendt til at øge gearingen eller markedsrisikoen ud over de i afsnit 6 fastlagte investeringsrammer.

Selskabet adskiller sig fra det øvrige marked ved ikke at fokusere på det taktiske element i investeringerne.

Historien viser, at det er uhyre vanskeligt at forudsige den kortsigtede udvikling på investeringsmarkederne. En enkelt kortsigtet markedsbegivenhed må derfor ikke kunne få konsekvenser for det langsigtede afkast. Fastholdelse af den strategiske allokering tager således ikke højde for kortsigtede trends.

Nye aktiver eller omlægninger i den initiale portefølje vil kun blive implementeret, hvis det vurderes at forbedre risiko-/afkastforholdet. Det vil sige forøgelse af afkast til samme risiko eller samme afkast til lavere risiko.

Selskabets "taktiske" allokering begrænser sig udelukkende til udvælgelse af kapitalforvalterne.

På aktivtyper, hvor der er dokumenteret grundlag for, at en forvalter kan skabe et vedvarende højere afkast (alphaværdi) end det generelle markedsafkast, udvælges disse i en lang udvælgelsesprocedure, se afsnit 7.6.1.

På aktivtyper, hvor der ikke er dokumenteret grundlag for "merperformance", udvælges forvaltere, der følger det generelle markedsafkast (benchmarker) primært ud fra et omkostningsmæssigt synspunkt.

Den løbende mekaniske rebalancering sikrer fastholdelse af de overordnede investeringsrammer og den fastlagte risiko (se afsnit 7.5.4 under Rebalancering). Rebalanceringen betyder derudover, at investor automatisk opnår gevinster på de aktiver, der er steget, mens der suppleres op i de aktiver, der er faldet.

### 2.2. Dansk lovgivning

Udbuddet gennemføres efter dansk lovgivning. Dette prospekt er udarbejdet med henblik på at opfylde de standarder og betingelser, der er gældende efter dansk lovgivning, herunder

## 2. Indledning

---

regler for markedspladsen First North, EU Kommissionens Forordning nr. 809 af 29. april 2004 og værdipapirhandelsloven.

### 2.3. Ikke tilbud

Prospektet er ikke et tilbud, anbefaling eller en opfordring til modtageren af prospektet fra Selskabet eller den Godkendte Rådgiver til køb eller tegning af aktier i Selskabet. Potentielle erhververe af aktier i Selskabet skal selv vurdere, om oplysningerne i prospektet er relevante, og et eventuelt køb bør baseres på de undersøgelser, som vedkommende finder nødvendige. Udlevering af dette prospekt og udbuddet af aktierne kan være begrænset ved lov i visse lande. Personer, der kommer i besiddelse af dette prospekt, opfordres af Selskabet og den Godkendte Rådgiver til selv at indhente oplysninger om og iagttage sådanne eventuelle begrænsninger. Investorer bør undersøge den lovgivning, herunder skattemæssige konsekvenser, som vil være relevant før en eventuel erhvervelse af aktier i Selskabet.

### 2.4. Ingen bemyndigelse

Det er ikke givet nogen personer bemyndigelse til at afgive oplysninger om Selskabet, bortset fra hvad der er indeholdt i dette prospekt, og afgivelse af sådanne oplysninger kan i givet fald ikke betragtes som autoriseret af Selskabet eller af den Godkendte Rådgiver. Udlevering af dette prospekt kan ikke betragtes som en tilkendegivelse af, at der ikke er sket nogen forandring af Selskabets forhold efter prospektdatoen. Bliver Selskabet bekendt med forhold, der nødvendiggør ændringer af dette prospekt, vil disse blive offentliggjort via First North i medfør af gældende regler om tillæg til prospekter.

### 2.5. Forbud mod udbud

Udbud af B-aktier sker alene i henhold til dansk ret. Udbud kan efter omstændighederne være i strid med, eller forbudt under, anden ret end dansk ret. B-aktierne må på intet tidspunkt markedsføres eller udbydes til personer, for hvem et sådant udbud ikke er tilladt i henhold til lovgivningen i det land, hvor den pågældende investor opholder sig, er statsborger, er beskatningspligtig, eller hvorfra investor tegner B-aktierne.

### 2.6. Interessekonflikter

Selskabet er bekendt med anbefalingerne for god selskabsledelse og ønsker som udgangspunkt at efterleve disse.

Selskabet er ligeledes bekendt med, at bestyrelsessammensætningen og valget af direktionen ikke i udgangspositionen efterlever alle anbefalinger.

I opstartsfasen har Selskabet besluttet ikke at følge alle anbefalinger ud fra begrundelser, der er nærmere beskrevet under punkt 8.1 under Interessekonflikter.

### 2.7. Securities Act

De udbudte aktier er ikke og vil ikke blive registreret i henhold til Securities Act of 1933 med senere ændringer (Securities Act). De udbudte aktier må ikke udbydes eller sælges i USA eller til, eller for regning eller i favør af US persons, som defineret i Regulation S i henhold til Securities Act, undtagen i medfør af en undtagelse fra eller i en transaktion, som ikke er underlagt registreringskravene i Securities Act. Som følge heraf markedsføres, udbydes og

## 2. Indledning

---

sælges aktierne kun i henhold til udbud og salg, der finder sted uden for USA til personer, der ikke er US persons, og dette prospekt må ikke udleveres i USA eller til US persons.

Prospektet udleveres kun til:

- a) personer uden for Storbritannien og Nordirland
- b) personer omfattet af paragraf 19(1) i The Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 (bekendtgørelsen) (personer der har professionel erfaring med investeringer) eller personer omfattet af paragraf 49(2) (a) til (d) i bekendtgørelsen (high net worth entities), eller personer til hvem det ellers retmæssigt er blevet formidlet til i Storbritannien og Nordirland.



---

## **3. Erklæringer**

### **3.1. Ansvar for prospektet**

#### **Ledelsens erklæring**

*"Vi har gjort vores bedste for at sikre, at oplysningerne i prospektet efter vores bedste vidende er i overensstemmelse med fakta, og at der ikke er udeladt oplysninger, som kan påvirke dets indhold".*

*"Vi erklærer herved, at oplysningerne i prospektet os bekendt er rigtige, og at prospektet os bekendt ikke er behæftet med udeladelser, 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".*

Hammel, den 7. maj 2007

#### **Direktion**

Ove Lauritzen Jensen  
administrerende direktør

#### **Bestyrelse**

Henrik Westergaard  
bestyrelsesformand

#### **Bestyrelsesmedlemmer**

René Bjørkmann

Carsten Brandt

Tage Malling

Svend Erik Stæhr

---

## **4. Resumé**

### **4.1. Resuméet**

I dette resumé gives der et sammendrag af de mere detaljerede oplysninger, der er indeholdt i dette prospekt. Resuméet bør læses som en indledning til prospektet. Enhver beslutning om investering i værdipapirerne bør træffes på baggrund af prospektet som helhed. 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. 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 hvis det er misvisende, ukorrekt eller uoverensstemmende, når det læses sammen med de andre dele af prospektet.

På grund af Selskabets korte eksistens er der ikke indarbejdet historiske reviderede eller ureviderede regnskabstal bortset fra åbningsbalancen pr. 26. februar 2007.

### **4.2. Risikofaktorer**

Nedenstående risikofaktorer vurderes af ledelsen som værende af særlig betydning for Selskabet, uden at de dermed er udtømmende. Potentielle investorer opfordres til at søge kompetent rådgivning.

#### **Forretningsmæssige risici**

- Selskabet
- Forvaltning
- Investeringskonceptet

#### **Investeringsrisiko**

- Aktier
- Obligationer og kreditrisiko
- Danske stats- og realkreditobligationer
- Virksomheds- og emerging markets-obligationer
- Valutarisiko
- Renterisiko

#### **Finansieringsrisiko**

#### **Finansielle instrumenter**

#### **Skat**

#### **Markeds- og handelsrisiko**

#### **Operationel risiko**

#### **Modpartsrisiko**

## 4. Resumé

---

Potentielle investorer opfordres til at læse hele prospektet, herunder afsnit 5 om risikofaktorer og afsnit 6 om investeringsstrategi i sin helhed og i sammenhæng med den øvrige del af dette prospekt.

Selskabet investerer ud fra investerings- og finansieringsrammer, som er fastsat i Selskabets vedtægter. Det er bestyrelsens ansvar at påse, at disse investerings- og finansieringsrammer overholdes i henhold til instruks til Selskabets direktion.

**Vi henleder ligeledes opmærksomheden på, at historiske resultater og analyse af historiske afkast og risici ikke på nogen måde kan opfattes som en garanti for fremtidige afkast og risici.**

### 4.3. Selskabets adresse

Aktiv Formue Forvaltning Stratego A/S  
Frankrigsvej 11  
8450 Hammel  
Telefon 70 21 84 50

[www.aktivformueforvaltning.dk](http://www.aktivformueforvaltning.dk)

er et nystiftet selskab stiftet den 26. februar 2007, der for egne (egenkapital) og lånte midler (fremmedkapital) investerer i forskellige aktivtyper i overensstemmelse med den for Selskabet fastlagte investeringsprofil og -strategi, jf. Selskabets vedtægter og bestyrelsens retningslinjer.

### 4.4. Registrering

Selskabet er registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen samt i Told- og Skattestyrelsen under CVR-nr. 30 28 32 36 med første registreringsdato den 27. februar 2007.

### 4.5. Formål

Selskabets vedtægtsmæssige formål er at udøve investeringsvirksomhed for egne og lånte midler, fortrinsvis ved at investere i danske og udenlandske noterede og ikke noterede værdipapirer, finansielle instrumenter og valuta. Selskabets midler kan tillige placeres kontant, jf. punkt 3.1 i Selskabets vedtægter.

Selskabet tilbyder investorer en indirekte investering i de aktivklasser, som Selskabet udvælger.

Selskabets portefølje vil primært bestå af danske stats- og realkreditobligationer, danske og udenlandske aktier samt virksomhedsobligationer og obligationer udstedt i højrentelande. Selskabet kan både investere direkte i de enkelte aktiver eller indirekte gennem f.eks. investeringsforeninger eller andre typer danske og udenlandske foreninger og fonde. Selskabet kan endvidere anvende finansielle instrumenter. For uddybning af ovennævnte henvises til punkt 7.5.1.

Selskabets forrentning af egenkapitalen vil især bero på Selskabets investeringsstrategi. De årlige afkast vil variere, idet både positive og negative afkast må forventes, men det er Selskabets målsætning, at der over en længere årrække leveres et gennemsnitligt afkast på ca. 10% efter omkostninger og før skat.

Selskabet har indgået en samlet administrations- og forvaltningsaftale med Sparøst.

## 4. Resumé

---

- SparØst kan ikke gøres ansvarlig for Selskabets valgte investeringsprofil og -strategi eller de fastsatte investerings- og finansieringsrammer mv.
- SparØst vil løbende vurdere obligations- og aktiemarkederne samt markedet for finansielle instrumenter og lånemarkederne med henblik på at anbefale Selskabet at tilpasse Selskabets aktivfordeling mellem disse markeder.
- Derudover vil SparØst forvalte Selskabets obligationer, aktier, valuta og finansielle instrumenter mv. inden for de af bestyrelsen fastlagte investerings- og finansieringsrammer.
- SparØst kan i medfør af indgået administrations- og forvaltningsaftale videredelegere forvaltningen af Selskabets aktiver til eksterne kapitalforvaltere.

SparØst har ved etablering af Selskabet indgået aftale med SEB Asset Management Fondsmæglerselskab A/S (herefter SEBAMF) om diskretionær forvaltning af visse af Selskabets midler i overensstemmelse med Selskabets vedtægter samt de af bestyrelsen til en hver tid fastsatte retningslinjer. For uddybning heraf henvises til afsnit 7.6.1.

### 4.6. Gearing

Det er et væsentligt element i Selskabets investeringsprofil og -strategi, at Selskabets egenkapital geares ved optagelse af lån (fremmedkapital), som anvendes til aktiv investering.

Denne gearing kan foretages i andre valutaer end i DKK, i det omfang Selskabet vurderer, at Selskabet har mulighed for at opnå fordel heraf.

Selskabet forventer at have en gearing (fremmedkapital i forhold til egenkapital) på 100% af egenkapitalen. Selskabets maksimale gearing er 200% af egenkapitalen i henhold til Selskabets vedtægter.

Selskabet følger de i vedtægterne fastlagte investerings- og finansieringsrammer, som er vedtaget af bestyrelsen.

Investorer henvises til afsnit 7 for en nærmere beskrivelse af Selskabets anvendelse af fremmedkapital og Selskabets investeringsrammer.

### 4.7. Selskabets vedtægter

Vi henviser til bilag 1.

### 4.8. Bestyrelse

#### Bestyrelsesformand

Henrik Westergaard

#### Bestyrelsesmedlemmer

René Bjørkmann

Carsten Brandt

Tage Malling

Svend Erik Stæhr

## **4. Resumé**

---

### **4.9. Direktion**

Ove Lauritzen Jensen

### **4.10. Revision**

Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab  
Papirfabrikken 26  
8600 Silkeborg

CVR-nr. 24 21 37 14

ved statsautoriserede revisorer Henrik A. Laursen og Hans Trærup, medlemmer af Foreningen af Statsautoriserede Revisorer.

HLB Mortensen & Beierholm Statsautoriseret Revisionsaktieselskab  
Guldsmedgade 3  
8100 Århus C

CVR-nr. 24 20 75 01

ved statsautoriseret revisor Jørgen Bertelsen, medlem af Foreningen af Statsautoriserede Revisorer.

### **4.11. Regnskab**

Selskabets regnskabsår er 01.01.-31.12., og første regnskabsår løber fra stiftelsen den 26. februar 2007 til den 31. december 2007. Selskabet har ikke afsluttet sit første regnskabsår, og der er således ingen historiske årsrapporter.

### **4.12. Ejerforhold**

Selskabet er stiftet af SparØst den 26. februar 2007. SparØst ejer alle A-aktier i Selskabet. Bestyrelsen har udnyttet sin bemyndigelse i Selskabets vedtægter og gennemfører en kapitaludvidelse ved udstedelse af mellem 850.000 og 3.000.000 stk. nye B-aktier a nominelt 100 DKK. Kapitaludvidelsen foretages i forbindelse med, at Selskabet har ansøgt om optagelse til handel af Selskabets nye B-aktier på First North. I forbindelse med kapitaludvidelsen vil A-aktiekapitalen blive udvidet forholdsmæssigt, således at SparØst fortsat har en bestemmende aktiebesiddelse og fortsat ejer alle A-aktier i Selskabet.

### **4.13. First North**

Selskabet ønsker at rette udbuddet af Selskabets nye B-aktier til offentligheden samt skabe mulighed for omsætning af de nye B-aktier, prisfastsættelse og spredning til gavn for kommende aktionærer i Selskabet.

Selskabets nye B-aktier er derfor søgt optaget til handel på First North med forventet første handelsdag mandag den 18. juni 2007 efter registrering af kapitalforhøjelsen hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

Handelen på First North giver endvidere investorer mulighed for at anvende pensionsmidler til investering i Selskabet.

## **4. Resumé**

---

### **4.14. Udbuddet**

Der udbydes mellem 850.000 og 3.000.000 stk. nye B-aktier a nominelt 100 DKK i Selskabet svarende til mellem nominelt 85.000.000 DKK og 300.000.000 DKK i fri tegning.

### **4.15. Tegningsperiode**

Tegningsperioden løber fra 21. maj 2007 til 8. juni 2007 begge dage inklusive, medmindre udbuddet lukkes tidligere. Udbuddet kan dog tidligst lukkes mandag den 21. maj kl. 16.00. Tegning af aktier i Selskabet er bindende og kan ikke trækkes tilbage. Det er tilladt at indgive flere tegningsansøgninger.

### **4.16. Tegningskurs**

De nye B-aktier tegnes til 103 DKK pr. ny B-aktie a nominelt 100 DKK franko.

### **4.17. Overtegning**

Hvis købsordrerne til udbudskursen overstiger det udbudte antal nye B-aktier, vil der finde en reduktion sted efter retningslinjer, der fastsættes af Selskabet. Ved fordeling af nye B-aktier tilstræbes en hensigtsmæssig fremtidig aktionærstruktur, herunder blandt andet en så bred kreds af aktionærer som muligt. Det er hensigten, at alle investorer, der har afgivet tegningsønsker, tildeles nye B-aktier, hvis der måtte være behov for reduktion af den ønskede tegning. Det er hensigten, at alle ordrer op til et vist niveau sikres fuld tildeling af nye B-aktier. Dog afhænger dette af antallet af tegningsønsker og størrelsen af disse. Ordre, som overstiger dette niveau, forventes at blive reduceret forholdsmæssigt efter ens kriterier.

### **4.18. Garanti**

SparØst har forpligtet sig til at sikre en samlet minimumstegning på 850.000 stk. B-aktier.

### **4.19. Tegningssted**

Nye B-aktier i Selskabet kan tegnes hos nedenstående pengeinstitut, der fungerer som tegningssted:

### **4.20. Tegningsønsker skal indleveres til**

Sparekassen Østjylland  
Frankrigsvej 11  
8450 Hammel  
Telefon 70 20 14 86  
Telefax 87 62 32 95

### **4.21. Tegningsgaranti**

SparØst har den 23. marts 2007 over for Selskabet afgivet garanti om tegning af 850.000 stk. nye B-aktier ved optagelse af Selskabets nye B-aktier til handel på First North.

## 4. Resumé

---

### 4.22. Offentliggørelse

Resultatet af emissionen, herunder allokering af nye B-aktier, forventes offentliggjort umiddelbart efter tegningsperiodens udløb via First North den 11. juni 2007 medmindre udbuddet lukkes tidligere end 8. juni 2007.

### 4.23. Betaling og registrering

Registrering af de nye B-aktier på investors konto i Værdipapircentralen, som forventes at finde sted 14. juni 2007, sker mod kontant betaling for de nye B-aktier.

### 4.24. Fondskoder (ISIN)

Aktierne er registreret på First North under følgende fondskoder:

Aktiv Formue Forvaltning Stratego B:	DK0060084614
Aktiv Formue Forvaltning Stratego B, nye (midlertidig):	DK0060084887

Den midlertidige fondskode skal alene anvendes til tegning af de nye aktier og vil ikke blive søgt optaget til handel på First North. De nye aktier forventes registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen den 14. juni 2007, hvorfor optagelsen til handel forventes at ske i én ISIN svarende til fondskoden for Selskabets eksisterende B-aktie.

### 4.25. Anvendelse af provenu

Efter afholdelse af omkostninger forbundet med optagelsen til handel på First North forventes nettoprovenuet til Selskabet at udgøre:

Minimumstegning DKK	100.450.000
Maksimumstegning DKK	304.240.000

### 4.26. Emissionsomkostninger

Maksimumstegning DKK	4.760.000
Minimumstegning DKK	2.550.000

### 4.27. Tilbagekaldelse

Opstår der ekstraordinære og uforudsete omstændigheder, der efter Selskabets vurdering gør gennemførelsen af denne emission utilrådelig, forbeholder Selskabet sig ret til at tilbagekalde udbuddet. Udbuddet kan tilbagekaldes til enhver tid før tildeling af nye B-aktier, som forventes at blive den 11. juni 2007.

En eventuel tilbagekaldelse meddeles til First North og indrykkes i dagblade, hvor udbuddet er annonceret.

## 4. Resumé

---

### 4.28. Forventet tidsplan

Begivenheder	Dato
Offentliggørelse af prospekt	14. maj 2007
Tegningsperioden starter	21. maj 2007
Tegningsperioden slutter	8. juni 2007 medmindre udbuddet lukkes tidligere. Udbuddet kan dog tidligst lukkes den 21. maj kl. 16.00
Resultatet af udbuddet offentliggøres	11. juni 2007
Betaling og registrering	14. juni 2007
Første handelsdag på nye B-aktier	18. juni 2007
<b>Finanskalender</b>	
Halvårsmeddelelse	30. september 2007
Kvartalsmeddelelse 3. kvartal	31. december 2007
Generalforsamling	27. marts 2008



---

## 5. Risikofaktorer

Selskabet noteres på den alternative markedsplads First North i København. Investorerne vil gennem investering i aktier i Selskabet deltage indirekte i Selskabets investeringsportefølje. Investering i aktier er forbundet med risiko. Dette er også tilfældet ved investering i Selskabet.

De risici, der knytter sig til en investering i Selskabet, består således dels af risici, der knytter sig til de investeringer i aktier, obligationer og alternative investeringsaktiver, der findes i Selskabets investeringsportefølje, dels af risici, der knytter sig specifikt til forvaltningen af porteføljen og administration af Selskabet, samt risikoen ved at investere for lånte midler.

Foruden de oplysninger og faktorer, der er medtaget i dette prospekt, opfordres potentielle investorer til nøje at overveje de risikofaktorer, der er nærmere beskrevet i de følgende afsnit, inden der træffes beslutning om at investere i Selskabet. Potentielle investorer opfordres til at søge kompetent rådgivning, inden de investerer i Selskabet. I det følgende beskrives de centrale faktorer, som ledelsen har vurderet at have særlig betydning for Selskabet.

Disse faktorer vurderes alle at have væsentlig indflydelse på den finansielle udvikling i Selskabet samt afkastet på investeringerne. De nævnte risikofaktorer bør ikke opfattes som udtømmende, men vurderes i væsentlig grad at behandle de primære risikofaktorer, som Selskabet er eksponeret over for. Der kan dog forekomme andre faktorer, der kan påvirke investeringen i Selskabet.

### 5.1. Forretningsmæssige risici

#### 5.1.1. Selskabet

Selskabet er et nystiftet selskab, som vil investere indskudte midler i en kombination af investeringsaktiver. Aktiverne vil blive sammensat i et forhold, som – på baggrund af historiske afkast- og risikonøgletal – forventes at skabe et ønsket fremtidigt risiko-/afkastforhold.

Det er en del af Selskabets investeringsstrategi, at Selskabets egenkapital kan geares, hvorved der investeres både for egne og lånte midler.

Gearing af Selskabets egenkapital kan ske i andre valutaer end DKK.

Investeringernes udvikling er underlagt udviklingen på de finansielle markeder. Da det er umuligt for Selskabet at forudsige den fremtidige udvikling på de finansielle markeder, og da det er behæftet med usikkerhed at antage, at de afkast i de aktivklasser, som ligger til grund for Selskabets målsætning om risiko og afkast, er repræsentative for fremtidige afkast, er der risiko for, at investeringerne udvikler sig anderledes end forventet.

Ved investering i Selskabets aktier påtager investor sig samtidig de i dette afsnit efterfølgende beskrevne risikoelementer.

Der er risiko for, at de aktiver, Selskabet investerer i, falder i kurs, hvilket vil påvirke det investeringsmæssige afkast negativt.

#### 5.1.2. Forvaltning

SparØst forvalter Selskabets investeringsstrategi. Skulle tilfældet opstå, hvor Selskabet måtte vælge at opsiges forvaltningsaftalen med SparØst efter det i kontrakten gældende opsigelsesvarsel, kan dette medføre en risiko for investor. Risikoen består i, hvorledes investeringerne forvaltes i overgangsperioden fra den bestående til den nye forvalter.

## 5. Risikofaktorer

---

For nærmere beskrivelse af opsigelsesvarsel mellem Selskabet og SparØst henvises til bilag 2.

### 5.1.3. Investeringskoncept

Selskabets investeringskoncept er efterprøvet på baggrund af historiske data fra februar 1998 til december 2006. I denne periode har investeringskonceptet givet et afkast, der lever op til Selskabets målsætninger. Dette er dog ikke nogen garanti for tilsvarende afkast i fremtiden. Der er således risiko for, at Selskabet ikke lever op til målsætningen om et afkast, der ligger over afkastet på en global aktieportefølje.

## 5.2. Investeringsrisiko

Investeringsrisiko knytter sig til risikoen ved at investere direkte eller indirekte i aktier, obligationer og alternative investeringsmuligheder.

### 5.2.1. Aktier

Den historiske udvikling på de globale aktiemarkeder illustrerer, at aktieinvestering generelt er behæftet med betydelig risiko på kort sigt. Denne risiko bevirker, at aktieinvestorer opfordres til at anlægge en investeringshorisont på minimum 3-5 år.

Kursfald på de aktier, der investeres i, kan skyldes generelle kursfald på de globale og/eller lokale aktiemarkeder, kursfald på aktier specifikt inden for en bestemt sektor eller type selskaber eller specifikke forhold, der knytter sig til den enkelte virksomhed, hvis aktier der er investeret i.

Aktieandelen vil udgøre mellem 25% og 35% af porteføljen og vil bestå af en portefølje spredt på danske og udenlandske selskaber og fonde. Spredningen over lande, brancher og selskaber bevirker, at risikoen på det enkelte selskab vil være forholdsvis lille. Selvom aktieporteføljen i Selskabet i perioder kan udvikle sig forskelligt fra aktiemarkederne generelt, forventes der på længere sigt et afkast og en udvikling på linje med de tilhørende aktiemarkeder.

Det er SparØsts opgave at overvåge porteføljen og disponere efter bedste overbevisning ved løbende at tilpasse aktieinvesteringerne. Selv ved en dygtig forvaltning af aktieinvesteringerne vil det være overvejende sandsynligt, at aktieinvesteringerne taber værdi, hvis de underliggende markeder falder.

Ved aktieinvesteringer er der risiko for, at en virksomhed, hvis aktier der er investeret i, går i betalingsstandsning eller konkurs. Herved er der overvejende sandsynlighed for, at aktierens værdi vil blive nedskrevet til nul.

### 5.2.2. Obligationer og kreditrisiko

Ved investering i/handel med værdipapirer med løbende fordringer er der risiko for, at udstederen/modparten ikke vil være i stand til at honorere sine forpligtelser.

Det er primært ved Selskabets køb af obligationer, at denne risiko opstår.

## 5. Risikofaktorer

---

### Danske stats- og realkreditobligationer

Selskabet køber danske stats- og realkreditobligationer, der typisk er ratede som minimum AA/Aa3 af de 2 rating-bureauer Standard & Poor's og Moody's. Kreditrisikoen på disse fordringer må almindeligvis betragtes som minimal, dog stadig med en vis risiko for kursudsving.

### Virksomheds- og emerging markets-obligationer

Selskabet køber for en mindre del af kapitalen virksomhedsobligationer i mature markets i lavere ratede kreditsegmenter samt statsobligationer og virksomhedsobligationer i emerging markets.

Investering i virksomhedsobligationer (high yield) har været kendetegnet ved en højere risiko for misligholdelse og tab end investering i stats- og realkreditobligationer. Ved virksomhedsobligationer forstås erhvervsobligationer udstedt af virksomheder med en lavere kreditvurdering (rating) end investment grade. Der investeres i papirer, som oppebærer ratings fra Standard & Poor's fra BB, B og CCC. Selskabets allokering til virksomhedsobligationer er ligeledes omfattet af non-ratede obligationer og investment grade-obligationer med karakteristika som virksomhedsobligationer.

Investering i virksomhedsobligationer er forbundet med en højere risiko end ved investering i traditionelle stats- og realkreditobligationer, men med en lavere risiko end ved investering i traditionelle aktier. Afkastet består af det direkte renteafkast samt af den løbende kursregulering. Kursen på virksomhedsobligationer påvirkes af udviklingen i det generelle renteniveau samt forskydninger i de globale kreditspænd. Kursen på den enkelte obligation påvirkes endvidere af ændringer i den udstedende virksomheds ratings og/eller begivenheder omkring virksomheden, der af markedet opfattes som ændringer i virksomhedens evne til at overholde betalingsforpligtelserne på udstedte obligationer. Den største risiko ved investering i virksomhedsobligationer er tab af hovedstolen, eksempelvis ved virksomhedens konkurs.

Ved emerging markets forstås de lande, som Verdensbanken definerer som middel- og lav- indkomstlande i Latinamerika, Asien, Øst- og Centraleuropa, Afrika og Mellemøsten. Udstederne er primært stater, supranationale institutioner, regionale myndigheder, agencies, finansielle institutioner og virksomheder.

Stats- og virksomhedsobligationer på emerging markets vil typisk involvere en landerisiko, der kan bidrage væsentligt til den samlede risiko. Landerisikoen vil være større eller mindre afhængigt af det pågældende land eller geografiske region. Investering i emerging markets-obligationer indebærer risici, der er særegne for disse markeder, og som ikke findes på såkaldte matured markets. De økonomiske, sociale og politiske forhold er typisk markant anderledes og mere ustabile end dem, vi kender fra de vestlige markeder.

Den manglende udvikling af kapitalmarkedsstrukturer eller af en fri markedsøkonomi betyder bl.a., at en investering i disse lande er mere risikofyldt end en investering på de vestlige markeder. Derudover indebærer det, at investeringerne i emerging markets ofte er mere illikvide end gennemsnitlige værdipapirer, ligesom en manglende (lov)regulering af disse markeder i værste fald kan betyde, at der ingen sikkerhed er for, at investeringer kan realiseres eller håndhæves.

En bred portefølje inden for emerging markets-obligationer bidrager til at modvirke tab på den enkelte investering, men kan ikke helte fjerne risikoen for sådanne tab.

Selskabet har valgt en aktiv forvaltning af aktivklassen. Det betyder, at der er valgt en professionel og erfaren manager, som konstant overvåger aktivklassen og spreder risikoen på papirer og lande, således at investor får en bred og diversificeret portefølje, hvor det højst mulige afkast søges skabt til den lavest mulige risiko.

## 5. Risikofaktorer

---

### 5.2.3. Valutarisiko

Selskabet påtager sig en valutarisiko på både aktiv- og passivside.

På aktivside investerer Selskabet i investeringsaktiver i både DKK og fremmed valuta.

Hvis kursen på den (fremmede) valuta, som investeringen er noteret i, falder, vil kursfaldet påvirke det investeringsmæssige afkast negativt. Der kan således være situationer, hvor en investerings kursmæssige udvikling er positiv, men hvor valutapåvirkningen er negativ, hvilket kan skabe et samlet negativt afkast af investeringen.

Særligt lokalvaluta i emerging markets-lande, hvor Selskabet forventer at have obligationsinvesteringer, kan svinge kraftigt i kurs og derved udsætte investor for høj valutarisiko.

På passivside finansieres gearingen af Selskabets egenkapital i DKK og fremmed valuta.

Da Selskabets indtægter henføres til det investeringsmæssige afkast, som i sidste ende afregnes i DKK, er der risiko for, at en stigning i kursen på den fremmede valuta over for DKK vil fordyre udgifterne til renter og afdrag på lån i den pågældende valuta i forhold til indtægterne. Dette vil ligeledes påvirke det investeringsmæssige afkast negativt.

Som det fremgår af punkt 6.4.3 dækkes aktieeksponeringer i JPY og eksponering mod USD i virksomhedsobligationer samt emerging markets-obligationer bedst muligt. Selskabet vil ved eventuelle fremtidige nye aktiver, der inkluderes i porteføljen, træffe separate beslutninger om valutaafdækning.

Selskabet har til hensigt at investere i en portefølje af japanske aktier. Selskabet vil anvende finansielle instrumenter til valutaafdækning af JPY svarende til modværdien af de japanske aktier. Dette vil primært medføre:

- Reduktion af porteføljens samlede valutarisiko
- En billig "finansiering", da det lave renteniveau i Japan medfører lave finansieringsomkostninger.

### 5.2.4. Renterisiko

Selskabet har renterisiko på både aktiv- og passivside.

På aktivside investeres Selskabets egenkapital i bl.a. aktier og obligationer.

Traditionelle obligationer (eksklusive obligationer fra emerging markets- eller virksomhedsobligationer) er som udgangspunkt en strategisk allokering på 50% af den samlede investeringssum. I tilfælde af rentestigninger vil den bestående obligationsmasse blive ramt af kursfald, hvilket vil medvirke til at forringe det investeringsmæssige afkast.

På passivside vil der være optaget lån i DKK og fremmed valuta. En stigning i renterne på de pågældende valutaer vil medføre øgede låneomkostninger, hvilket ligeledes vil medvirke til at forringe det investeringsmæssige afkast.

## 5.3. Finansieringsrisiko

Fremmedkapital er summen af det/de lån og kreditter, som er optaget på baggrund af Selskabets egenkapital til at øge den samlede investeringssum.

Forhold omkring fremmedkapitalen er et meget centralt risikoelement i forbindelse med investering i Selskabets aktier.

## 5. Risikofaktorer

---

Hovedideen med optagelse af fremmedkapital er, at denne forventes at kunne skabe et højere afkast end de samlede omkostninger ved låneoptagelsen.

Hvis omkostningerne for fremmedkapitalen overstiger det investeringsmæssige afkast, vil det medføre tab for Selskabet.

Nedenstående situationer vil hver for sig medføre øgede omkostninger for fremmedkapitalen:

- Hvis renten på de optagede lån stiger, vil omkostningerne stige. Dette sker sædvanligvis som følge af de økonomiske indenlandske og udenlandske konjunkturer, herunder de ledende centralbankers pengepolitiske stramminger. Rentestigninger vil som regel også medføre kursfald på obligationer, hvilket på kort sigt vil medføre en forringelse af afkastet på Selskabets obligationsbeholdning. På længere sigt vil den højere rente medføre et højere afkast på obligationsbeholdningen.
- Hvis den korte rente bliver højere end den lange rente. Traditionelt er den korte rente lavest, men det modsatte, som kaldes inverts rentestruktur, kan forekomme. Dette sker dog oftest i kortere perioder og oftest op til en økonomisk recession.
- Hvis rentetillægget, som Selskabet betaler til långiver, stiger. Långiver kan frit fastsætte rentetillægget, som udgør långivers indtjening. Selskabet er ikke forpligtet til at optage lån hos en eller flere bestemte långivere, men vil i praksis primært søge låneoptagelse hos pengeinstitutter med sammenfaldende interesser for salg af Selskabets B-aktier. Søger Selskabet låneoptagelse hos andre finansielle institutioner, kan risikoen for et højere rentespread ikke udelukkes.
- Hvis valutakursen stiger i den eller de fremmede valutaer, der er optaget lån i. Se i øvrigt ovenstående afsnit om valutarisiko.

Selskabets mulighed for at optage fremmedkapital udgør i sig selv en betydelig risiko. Skulle Selskabet ikke være i stand til at indfri låneforpligtelser på grund af insolvens, vil Selskabets lånekreditorer kunne bringe Selskabet til konkurs.

### 5.4. Finansielle instrumenter

Selskabet kan anvende finansielle instrumenter i sin investeringsstrategi. Finansielle instrumenter påtænkes ikke anvendt til at øge gearingen eller markedsrisikoen ud over de i afsnit 6 fastlagte investeringsrammer.

Anvendelsen af finansielle instrumenter i Selskabet vil fortrinsvis forekomme i følgende situationer:

- Justering af varighed på obligationsbeholdning
- Afdækning af valutarisici på aktiver
- Skift i sammensætningen af fremmedfinansiering DKK
- Reduktion af markedsrisici i tilfælde af choklignende hændelser

Det vil være Sparøst, som håndterer anvendelsen, herunder overvågningen af finansielle instrumenter.

Risikoen ved afledte instrumenter består dels i udviklingen på de underliggende aktiver, dels i risikoen for at en modpart ikke er i stand til at imødegå sine forpligtelser på de indgåede forretninger med Selskabet.

## 5. Risikofaktorer

---

### 5.5. Skat

Selskabet anser sig selv som ikke-næringsdrivende med aktiehandel, hvilket blandt andet medfører, at avancer på aktier og investeringsforeningsbeviser i udloddende aktiebaserede investeringsforeninger ejet i mindst 3 år er skattefri. Skattemyndighedernes vurdering af Selskabets status som næringsdrivende eller ikke-næringsdrivende udgør en risiko. Hvis skattemyndighederne således i modsætning til Selskabet vurderer Selskabet som næringsdrivende med aktiehandel, vil skattefriheden for avancer på aktier og investeringsforeningsbeviser i udloddende aktiebaserede investeringsforeninger med mindst 3 års ejertid bortfalde, ligesom udbytte fra aktier og udloddende investeringsforeninger fuldt ud vil blive medregnet i Selskabets skattepligtige indkomst.

Selskabet vil tilrettelægge sin investeringsmæssige adfærd efter at blive betragtet som ikke-næringsdrivende, men det bemærkes, at der ikke kan gives garanti for skattemyndighedernes fremtidige vurdering heraf. Selskabet har iværksat udarbejdelse af anmodning om bindende svar fra skattemyndighederne om spørgsmålet. Denne anmodning vil snarest muligt blive indgivet til skattemyndighederne. Selskabet vil, om fornødent søge at justere sin investeringsadfærd i det omfang, der nødvendiggøres af svaret. Enkeltpersoner og virksomheder, som køber nye B-aktier i Selskabet, rådes til at søge individuel rådgivning om de skattemæssige konsekvenser af investering i Selskabet.

### 5.6. Markeds-/handelsrisiko

Selskabet vil søge nye B-aktier optaget til handel på First North, som er den alternative handelsplads på Københavns Fondsbørs. Selskabets aktier vil dermed være i fri handel, hvilket indebærer risiko for, at prisfastsættelsen på First North kan afvige kraftigt fra den nye B-akties indre værdi. Selskabet oplyser dagligt inden kl. 09.30 den indre værdi til First North, som publicerer den på hjemmesiden [www.firstnorth.dk](http://www.firstnorth.dk).

Selskabets markedsværdi må anses som lille, hvilket kan påvirke likviditeten i de nye B-aktier negativt. Der er således ingen garanti for, at investor på First North vil kunne købe det ønskede antal B-aktier til den udbudte pris eller sælge det ønskede antal B-aktier til den budte pris.

Selskabet indgår aftale om market making med SparØst, Frankrigsvej 11, 8450 Hammel, der jf. administrations- og porteføljeplejeaftalens punkt 6.4 har ret til at videredelegere sine opgaver vedrørende market making til en finansiel virksomhed, der er under offentlig tilsyn. Dette indebærer, at market makeren forpligter sig til at lægge købs- og salgskurser ud på First Norths markedsplads, som op til et antal på 2.000 stk. B-aktier ligger inden for et på forhånd defineret spænd på i alt 2,5% i forhold til den seneste offentliggjorte indre værdi.

Market maker kan dog ikke garantere køb eller salg af ubegrænsede antal B-aktier via First North, eller at andre markedsdeltagere lægger købs- og salgskurser ud, som afviger i forhold til det for market makers aftalte spænd omkring kurs indre værdi.

### 5.7. Operationel risiko

Selskabets finansielle aktiviteter styres og overvåges af it-systemer. Der er en operationel risiko for fejl eller mangler ved it-systemerne, eksempelvis forkerte opdateringer, nedbrud og fejlagtige beregninger.

## **5. Risikofaktorer**

---

På nogle af Selskabets centrale områder er der indgået samarbejdsaftale med SparØst, blandt andet vedrørende forvaltning af Selskabets investeringer. Selskabet er derfor til stadighed afhængig af, at SparØst til enhver tid har den fornødne personalemæssige kompetence til at levere tilfredsstillende ydelser i henhold til de indgåede samarbejdsaftaler.

### **5.8. Modpartsrisiko**

Der er risiko for, at modparten på indgåede finansielle kontrakter ikke vil være i stand til at overholde sine forpligtelser om betaling/levering af den finansielle modydelse. Selskabet begrænser denne risiko ved kun at handle, indgå og afvikle finansielle kontrakter med modparter, som er godkendt, og under tilsyn af finansielle myndigheder.

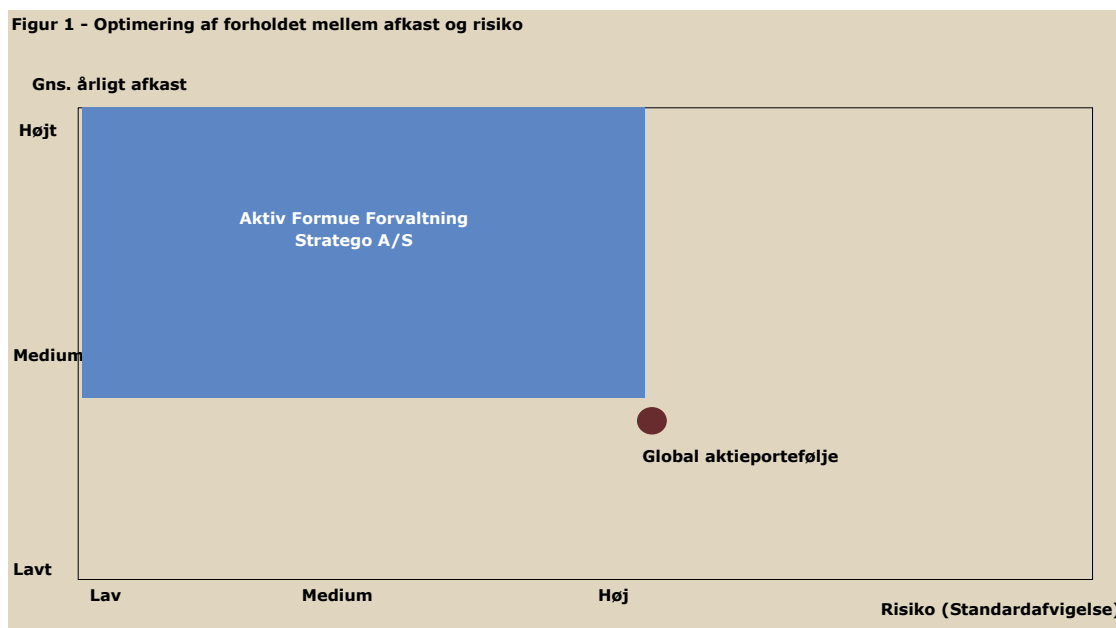
## 6. Ide, baggrund og formål

De seneste års attraktive udvikling på de globale finansielle markeder har været medvirkende til en markant stigende interesse for at investere i værdipapirer. Flere og flere investorer har taget både danske og udenlandske værdipapirer i brug ved forvaltning af private formuer og pensionsopsparinger. Selskabet er et nystiftet investeringsselskab, der har til formål at tilbyde investorer en indirekte investering i bestemte aktivtyper.

### 6.1. Baggrund og formål

Baggrunden for etableringen af Selskabet er et ønske om at tilbyde private og professionelle investorer et attraktivt investeringsalternativ til den traditionelle aktie- og obligationsinvestering.

Den overordnede målsætning er at skabe et risikojusteret årligt afkast, der set over en længere periode er højere end i en global aktieportefølje, se figur 1. Det er ligeledes målet at maksimere det forventede afkast i forhold til porteføljens samlede risiko.



Dette forventes opnået ved at investere i en gearret portefølje af flere forskellige aktivtyper såsom danske stats- og realkreditobligationer, danske og udenlandske aktier, virksomhedsobligationer og obligationer udstedt i højrentelande, finansielle instrumenter og valuta. Samtidig er det hensigten at tilbyde investor en mulighed for at investere i en global investeringsportefølje, der med begrænsede omkostninger sikrer attraktive afkastmuligheder på de globale finansielle markeder.

Et centralt element i denne investeringsstrategi er at opnå en tilfredsstillende spredning i investeringsporteføljen. Dette vil normalt kræve en investeringsvolumen, der ofte ligger væsentligt over de fleste private formuer og pensionsopsparinger. Samtidig stiller opnåelsen af en tilfredsstillende spredning i investeringsporteføljen en række krav til analyse og overvågning af markedet, der ofte vil overstige de ressourcer, den typiske investor har til rådighed.

Forvaltningen af en investeringsportefølje med attraktiv spredning mellem flere aktivklasser vil ligeledes være forbundet med en række faste omkostninger, der har negativ påvirkning på investeringsafkastet.



## 6. Ide, baggrund og formål

Af disse årsager vil denne investeringsform typisk være forbeholdt de professionelle investorer, der almindeligvis råder over en langt større investeringssum. Ved at gå sammen med et større antal investorer vil den enkelte investor gennem Selskabet opnå en spredningseffekt svarende til den professionelle investor, men med en langt mindre investeringsvolumen. Samtidig vil omkostningerne forbundet med investeringsanalyse og markedsovervågning deles blandt et større antal investorer, og dedikerede ressourcer allokeres til porteføljeforvaltningen.

En yderligere baggrund for etableringen af Selskabet er anvendelse af både egenkapital og fremmedfinansiering og at opnå et merafkast gennem gearing af egenkapitalen. Selskabet vil som udgangspunkt have en gearing på 100% af egenkapitalen, hvorved den samlede investeringssum udgør 2 gange Selskabets egenkapital.

Det er Selskabets forventning, at afkastet kan dække finansieringsomkostningerne ved gearingen samt det ønskede afkast til aktionærerne.

### 6.2. Målgruppe

Selskabet henvender sig primært til investorer, der ønsker:

- En investeringshorisont på minimum 3-5 år
- At drage fordel af porteføljespredning
- Et globalt investeringsunivers
- Et højere afkastpotentiale end en global aktieportefølje
- En lavere risiko end en global aktieportefølje
- At anvende den professionelle investeringsekspertise hos Selskabet og dets samarbejdspartnere.

### 6.3. Risiko

Selskabet investerer i danske stats- og realkreditobligationer, danske og udenlandske aktier, virksomhedsobligationer og obligationer udstedt i højrentelande, finansielle instrumenter og valuta.

Enhver investering i sådanne aktiver er forbundet med risiko for tab på investeringsporteføljen.

Vi henleder ligeledes opmærksomheden på, at historiske resultater og analyse af historiske afkast og risici ikke kan opfattes som en garanti for fremtidige afkast og risici.

---

## 7. Investeringskoncept

### 7.1. Overordnet målsætning

Selskabet vil investere i en portefølje af aktiver med det formål at generere et højt afkast i forhold til den givne risiko til Selskabets investorer.

På baggrund af test af historiske afkast og risikotal, som er gengivet i afsnittet "Simulering af afkast", er det Selskabets mål over en årrække at generere et afkast på omkring 10,0% om året efter omkostninger og før skat.

Af forsigtighedshensyn er der i det forventede afkast/risikoforhold ikke taget højde for eventuel skabelse af merafkast i forhold til benchmark inden for de enkelte investeringsaktiver, jf. afsnit 7.6.2.

### 7.2. Overordnet investeringsfilosofi

Selskabet vil investere i en sammensat portefølje af aktiver, som hver især bidrager positivt til at skabe et højt afkast i forhold til en given risikospredning. Investeringshorisonten er minimum 3-5 år, og det høje afkast kombineret med den moderate risiko søges realiseret igennem 3 kerneaktiviteter, der hver især repræsenterer et element i den overordnede investeringsproces:

- Strategisk porteføljeallokering
- Taktisk porteføljeallokering
- Anvendelse af fremmedfinansiering (gearing).

### 7.3. Strategisk porteføljeallokering

Den strategiske porteføljeallokering danner de overordnede rammer for investeringsforvaltningen. Udgangspunktet er investering inden for de overordnede aktivklasser; aktier, obligationer og alternative investeringsaktiver.

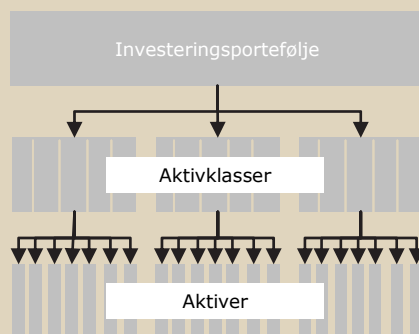
Efter allokering af summer til hver af de overordnede aktivklasser fordeles disse mellem de enkelte aktiver inden for de respektive aktivklasser. De enkelte aktiver udvælges således, at de hver især og i samspil med de øvrige aktiver i porteføljen repræsenterer en attraktiv afkastmulighed inden for hver aktivklasse.

For at sikre en tilfredsstillende fleksibilitet i investeringsstrategien er der fastsat en række overordnede strategiske investeringsrammer, der definerer øvre og nedre grænser for porteføljens samlede eksponering mod de overordnede aktivklasser.

Figur 1 viser en grafisk illustration af den strategiske porteføljeallokering.

## 7. Investeringskoncept

Figur 1 – Strategisk porteføljeallokering



Kilde: Egen tilvirkning

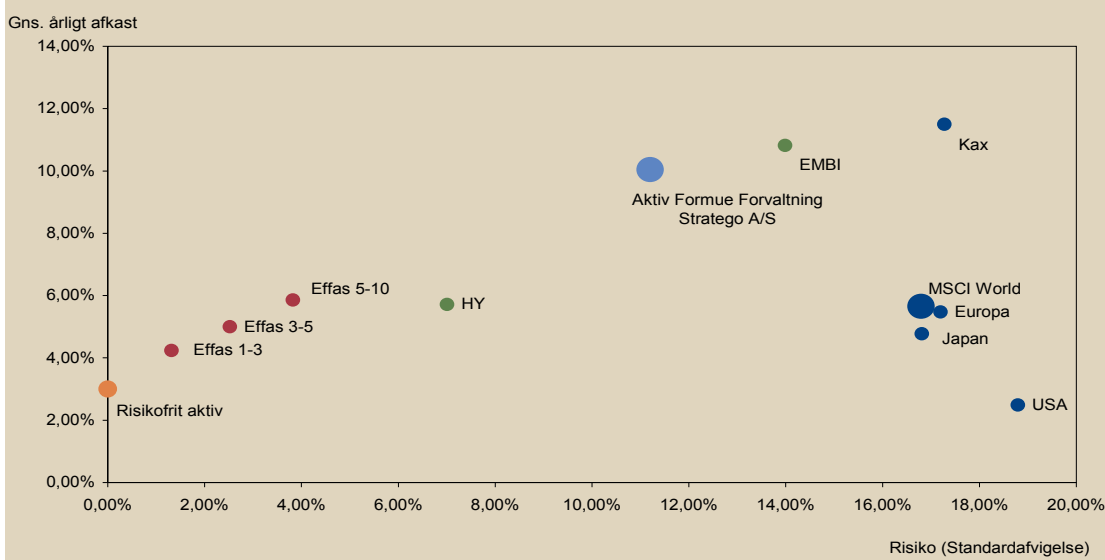
### 7.4. Taktisk porteføljeallokering

Den taktiske porteføljeallokering omhandler traditionelt beslutning om at investere i enkelt-papirer inden for de fastsatte overordnede investeringsrammer. Målet er at søge det maksimale afkast i forhold til risikoen inden for de enkelte aktiver samt forsøge at skabe et merafkast i forhold til markedsafkastet på de markeder, hvor der investeres.

Som udgangspunkt udføres der ikke selvstændig taktisk forvaltning, men i stedet for uddelegeres den udførende del af investeringsprocessen til SEBAMF, som beskrevet på næste side. Strategien giver maksimal fleksibilitet, eftersom Selskabet ikke er bundet af at benytte in-house kompetencer, men i stedet for løbende søger at afdække markedet for de bedste forvaltere, se afsnit 7.6 og 7.6.1. Derved sikres, at kapitalen kontinuerligt kan placeres, hvor den forventes at blive forvaltet bedst på lang sigt. Investeringsprocessen frigøres således fra politiske hensyn og hensyn til interne forhold og ressourcer.

Figur 2 viser det historiske afkast-/risikoforhold fordelt på enkeltaktiver og for Selskabet i perioden 1998 til 2006.

Figur 2 - Historisk afkast/risiko på enkeltaktiver 1998 til 2006

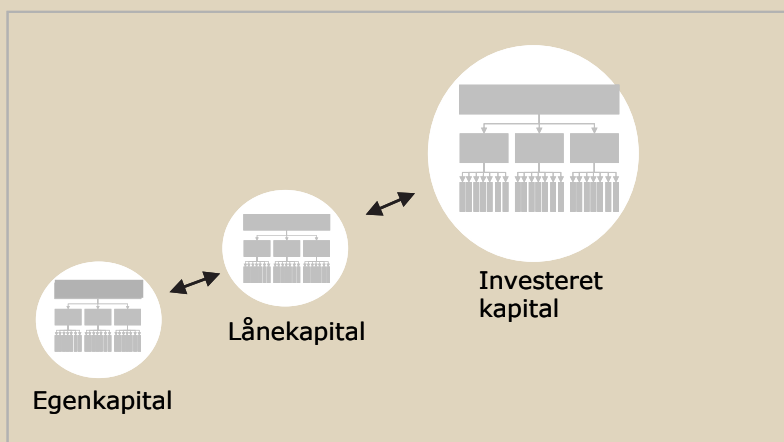


## 7. Investeringskoncept

### 7.5. Anvendelse af fremmedfinansiering (gearing)

Anvendelse af fremmedfinansiering (gearing) sker med henblik på at udnytte attraktive lånemuligheder til at opnå et merafkast i forhold til at investere i en global aktieportefølje. Princippet ved anvendelse af gearing er i hovedtræk at udnytte en lav finansieringsrente til at optage fremmedfinansiering, der efterfølgende investeres på baggrund af den strategiske og taktiske allokering. Derved opnås et højere afkast på investorenes indskudte investeringskapital. Anvendelse af gearing vil normalt ikke ændre på den relative porteføljesammensætning. Dette er illustreret i nedenstående figur 3.

Figur 3 – Gearing



Kilde: Egen tilvirkning

Til varetagelse af de 3 ovennævnte kerneaktiviteter har Selskabet indgået portefølje- og administrationsaftale med SparØst. SparØst vil ved forvaltningen anvende egne kompetencer og gøre aktivt brug af sit netværk i den danske og internationale investeringsverden. SparØst vil løbende indhente rådgivning og analyser samt indgå i aktiv dialog med deres samarbejdspartnere for løbende at sikre de bedst mulige investeringsbetingelser.

Vedrørende den taktiske aktivforvaltning har Selskabet indledt et samarbejde med SEBAMF, der af SparØst vurderes at være blandt de bedste kapitalforvaltere i Norden. Desuden baserer SEBAMF sin investeringsfilosofi på udnyttelse af egne kompetencer og outsourcing, hvilket er i overensstemmelse med Selskabets egen strategi på området.

SparØst og dennes samarbejdspartnere har igennem flere år arbejdet med de 3 ovennævnte kerneaktiviteter. Selskabet repræsenterer således en mulighed for at videredistribuere den indhentede viden og erfaring til flest mulige investorer, som derved får mulighed for at drage fordel af et stærkt netværk af professionel investeringsviden og -kompetencer, der normalt er forbeholdt den institutionelle investor.

#### 7.5.1. Fordeling mellem aktivklasser

Teorien bygger på en antagelse om, at de finansielle markeder er efficiente, og at der ikke kan opnås merafkast ved at skifte mellem de forskellige aktivklasser (timing).

Der kan altid ske overraskende bevægelser i markedet, men essensen er, at disse bevægelser "kun" opstår, fordi begivenheden var uventet. Derfor kan de hverken indkalkuleres eller forudses. Forsøg på at "time" vil altid medføre betydelige handels- og transaktionsomkostninger og vil i øvrigt medføre højere risiko og ustabile afkast.

## 7. Investeringskoncept

Studier har vist, at omkring 90% af afkastet i en portefølje bestemmes af den strategiske (langsigtede) porteføljeallokering mellem de forskellige aktivklasser<sup>1</sup>.

På denne baggrund er et centralt element i Selskabets investeringsfilosofi, at andelen af de enkelte aktiver/aktivklasser som udgangspunkt holdes forholdsvis fastlåst uden hensyntagen til forventninger til den kortsigtede udvikling på de finansielle markeder. Der vil således udelukkende blive investeret i aktiver/aktivklasser, der sandsynliggør en optimering af de langsigtede afkast-/risikoforhold.

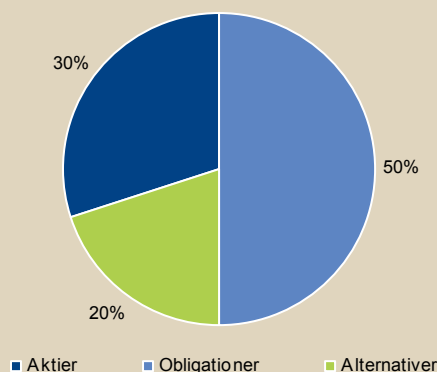
Selskabet er således overbevist om aktivklassernes respektive andele i porteføljen, og deres indbyrdes korrelation er optimeret i den initiale portefølje. Valget af aktivklasserne og deres andel i porteføljen er altafgørende for porteføljens langsigtede afkast. Kriterierne, der er lagt til grund for sammensætningen af den initiale portefølje, er aktivklassernes volatilitet, afkast og indbyrdes korrelation. Den initiale fordeling er vist i figur 4. Det er naturligvis Selskabets hensigt til stadighed at sikre sig, at den optimale fordeling er til stede. Således vil andre aktivklasser end de i initialporteføljen udvalgte aktivklasser kunne inddrages i Selskabets investeringsunivers.

Eftersom den taktiske allokering er "erstattet" med "valg af forvaltere", er der også undersøgt, i hvilke aktivklasser, man kan finde en forvalter, der skaber merværdi. I beregningerne for porteføljesammensætningen indgår en omhyggelig udvælgelse af valide *benchmarks/ indeks*.

På baggrund af analyser af historiske afkast for de enkelte aktivklasser er den initiale vægtning mellem de enkelte aktivklasser fastsat således, at denne giver et attraktivt forventet afkast i forhold den samlede forventede risiko. Med udgangspunkt i denne analyse er de initiale porteføljevægte tilrettet således, at de sikrer en tilfredsstillende spredning mellem de enkelte aktivklasser.

Efter disse principper er den overordnede initiale vægtning mellem aktier, obligationer og alternative investeringsaktiver som udgangspunkt fastsat til 30% (aktier), 50% (obligationer) og 20% (alternativer).

**Figur 4 – Overordnet initiale porteføljevægte**



Kilde: Egen tilvirkning

<sup>1</sup> Brinson, Hood and Beebower "Determinants of Portfolio Performance" Financial Analysts Journal, July – August 1986

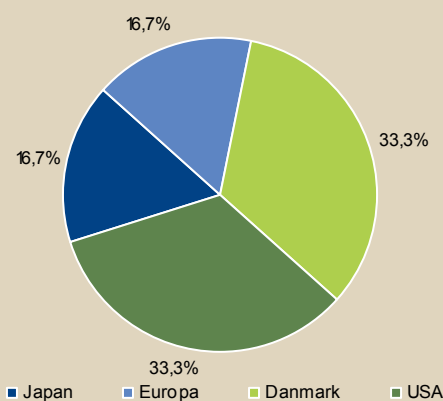
## 7. Investeringskoncept

### 7.5.2. Initial fordeling mellem enkeltaktiver

#### Aktiefordeling

Aktieandelen vil udgøre mellem 25% og 35% af porteføljen og vil bestå af en portefølje spredt på danske og udenlandske selskaber og fonde. Spredningen over lande, brancher og selskaber bevirker, at risikoen for det enkelte selskab vil være forholdsvis lille, se figur 5.

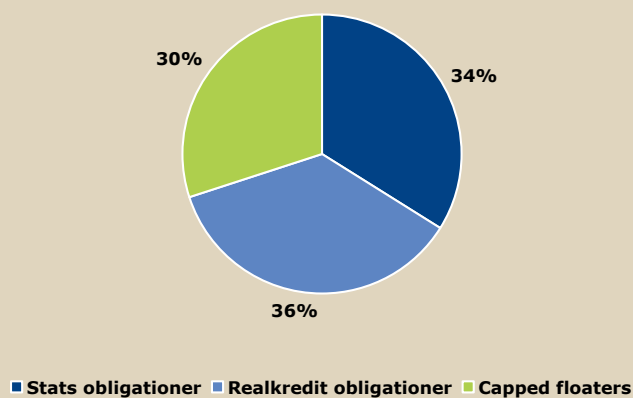
Figur 5 – Fordeling af aktier



Kilde: Egen tilvirkning

#### Obligationsfordeling

Figur 6 – Fordeling af obligationer

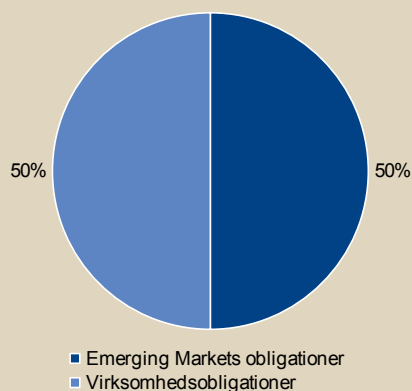


Kilde: Egen tilvirkning

## 7. Investeringskoncept

### Fordeling af alternative investeringsaktiver

Figur 7 – Fordeling af alternative investeringsaktiver

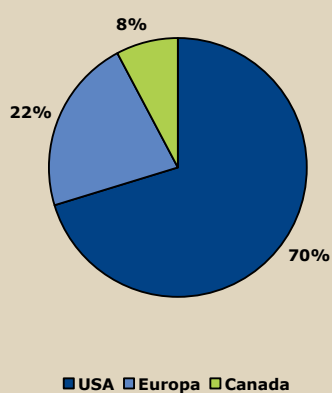


Kilde: Egen tilvirkning

### Virksomhedsobligationer

Der investeres i papirer, som oppebærer ratings fra Standard & Poor's fra BB, B og CCC. Selskabets allokering til virksomhedsobligationer er ligeledes omfattet af non-ratede obligationer og investment grade-obligationer med karakteristika som virksomhedsobligationer.

Figur 8 – Fordeling af virksomhedsobligationer



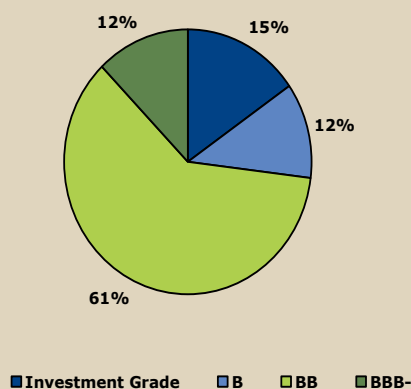
Kilde: Egen tilvirkning

## 7. Investeringskoncept

### Emerging markets-obligationer

Ved emerging markets forstås de lande, som Verdensbanken definerer som middel- og lavindkomstlande i Latinamerika, Asien, Øst- og Centraleuropa, Afrika og Mellemøsten. Udstederne er primært stater, supranationale institutioner, regionale myndigheder, agencies, finansielle institutioner og virksomheder.

Figur 9 – Fordeling af alternative investeringsaktiver



Kilde: Egen tilvirkning

### Samlet strategisk porteføljeallokering

Investeringsporteføljen sammensættes initialt af nedenstående aktiver i følgende strategiske allokering:

Tabel 7.1 - investeringsstrategi i Aktiv Formue Forvaltning A/S

Aktivklasse	Andel	Aktiv	Porteføljeallokering
Aktier	30%	Japan	5%
		Europa	5%
		Danmark	10%
		USA	10%
Obligationer	50%	EFFAS 5-10	50%
Alternativer	20%	Emerging Markets obligationer	10%
		Virksomhedsobligationer	10%
<b>Total</b>	<b>100%</b>		<b>100%</b>

Kilde: Egen tilvirkning

### 7.5.3. Investeringsrammer

Investeringsstrategien er fastsat ud fra en betragtning om, at de underliggende bestemmede parametre for den strategiske porteføljeallokering er forholdsvis statiske set over en længere periode. Investeringsstrategien tager derfor sit udgangspunkt i, at de initialt fastsatte porteføljevægte er forholdsvis konstante.



## 7. Investeringskoncept

Strategisk porteføljeallokering har den store fordel, at man hverken forsøger at arbejde med eller imod trenden, idet man accepterer, at økonomierne svinger op og ned. I stedet for vælges aktivklasserne således, at de bliver optimalt korrelerede. Strategien fastholdes som udgangspunkt uanset eventuelle kortsigtede udsving i markederne. Ved at ignorere den psykologiske trang til at "følge trenden" er det SparØsts opfattelse, at der på sigt opnås en mere konstant risiko i porteføljen, ligesom der opnås et langt mere stabilt afkast.

Den grundlæggende ide er således, at investor altid bør måle sit afkast set i forhold til den påtagede risiko. Strategisk porteføljeallokering er dermed grundlaget for at sammensætte den optimale portefølje set ud fra et risikovurderet afkast.

Som følge af de naturlige kursbevægelser på de enkelte aktiver vil porteføljevægtningen mellem de 3 aktivklasser løbende ændre sig i forhold til den initiale strategiske porteføljeallokering.

For at beholde risikospredningen i den samlede portefølje og inden for de enkelte aktivklasser vil Selskabet som udgangspunkt rebalancere aktivklasserne og aktiverne ved overskridelse af nedenstående minimums- og maksimumsandele.

**Tabel 7.2 - allokeringsrammer**

Aktivklasse	Strategisk allokering	Minimumsandel i porteføljen	Maksimumsandel i porteføljen	Aktiver	Strategisk allokering	Maks. andel aktiv inden for aktivklassen
Aktier	30%	25%	35%	Øvrige markeder	5%	30%
				Europa	5%	30%
				Danmark	10%	50%
				USA	10%	50%
Obligationer	50%	45%	55%	EFFAS 5-10	50%	100%
Alternative investeringer	20%	15%	25%	Emerging Markets obl.	10%	75%
				Virksomhedsobligationer	10%	75%

Kilde: Egen tilvirkning

Disse allokeringsrammer er fastsat under hensyntagen til den forventede volatilitet (løbende kursudsving) inden for den enkelte aktivklasse. Eksempelvis tillades der større kursudsving for aktieporteføljen end for obligationsporteføljen. Årsagen er, at midlertidige udsving i forhold til den underliggende langsigtede trend på det pågældende marked ikke må resultere i, at porteføljen rebalanceres på et u hensigtsmæssigt tidspunkt. Ovenstående investeringsrammer er tiltænkt at sikre en stringent og kvantitativ investeringsdisciplin samt anvendelse af de kvalitative investeringskompetencer, der er opbygget gennem mange års investeringsarbejde og markedserfaring.

### **Konter/korte obligationer**

Selskabet kan helt eller delvist placere de investerede midler i kontanter eller korte obligationer. Muligheden for at allokere 100% i kontanter/korte obligationer er givet i tilfælde af, at Selskabet med kort varsel ønsker at sælge alle aktiver på grund af voldsomme og uforudsigelige begivenheder på de finansielle markeder, og hvor Selskabet ikke har mulighed for, eller finder det hensigtsmæssigt, at indfri lån.

### **Anvendelse af finansielle instrumenter**

Selskabet kan anvende finansielle instrumenter. Anvendelse af finansielle instrumenter skal bl.a. sikre, at porteføljen meget hurtigt kan reducere risikoen i de enkelte aktivklasser. Eksempelvis vil en midlertidig reduktion i aktiedelen på baggrund af pludseligt opståede be-

## 7. Investeringskoncept

givenheder, som har choklignende negativ indflydelse på aktiemarkedene, kunne implementeres ved salg af futures på de berørte aktiemarkeder, hvor porteføljen har eksponeringer.

### Valutaafdækning

Beslutning om afdækning af valutarisiko træffes separat for hver enkelt aktiv i porteføljen. I den initiale portefølje dækkes aktieeksponeringer i JPY og eksponering mod USD i virksomhedsobligationer samt emerging markets-obligationer bedst muligt.

#### 7.5.4. Simulering af afkast

Selskabets investeringsstrategi er fastlagt på baggrund af en analyse af historiske data, hvor målet har været at finde frem til et attraktivt forhold mellem afkastmuligheder og risici, der samtidig opfylder ønsket om et årligt gennemsnitligt afkast, der overstiger afkastet på en global aktieportefølje, men til en lavere risiko. For at sikre at den initiale portefølje og den overordnede investeringsstrategi lever op til denne målsætning, er der gennemført en backtesting af den fastlagte investeringsstrategi. Afkastanalysen er foretaget således, at den beregner det faktiske afkast, der ville være opnået, hvis der blev investeret i den initiale portefølje i februar 1998, og hvis principperne for den strategiske porteføljeallokering var blevet løbende implementeret frem til december 2006.

Der er ved simuleringen anvendt en gearing på 100% af egenkapitalen fordelt på 50% CHF og 50% DKK.

I arbejdet med simulering og porteføljeanalyse er det bl.a. forudsat, at de aktiver, der er simuleret på, har vist historiske afkast minimum tilbage fra år 2000. Baggrunden er, at Selskabet ønsker at inkludere scenariet, hvor aktiemarkedene i 2001 og 2002 oplevede store kursfald for at tage risikoen for tilsvarende fremtidig mulig aktienedtur i betragtning ved sammensætningen af den strategiske allokering.

Den simulerede portefølje har historik fra februar 1998 til og med december 2006, i hvilken periode der er fundet afkastdata for alle aktiver. Alle nøgletal er beregnet på månedlige data. Der er ikke taget højde for handelsomkostninger i beregningerne, ligesom der udtrykkelig gøres opmærksom på, at historiske afkast ikke er nogen garanti for fremtidige afkast.

Simuleringen er foretaget ved anvendelse af månedsdata for referenceindeks (benchmarks) modsvarende de aktiver, som Selskabet ventes at investere i.

**Tabel 7.3 - anvendte referenceindeks i den simulerede portefølje**

Aktivklasse	Aktiv	Referenceindeks
Aktier	Japan	MSCI Japan
	Europa	MSCI Europa
	Danmark	KAX Capped
	USA	MSCI Nordamerika
Obligationer	EFFAS 5-10	EFFAS 5-10
Alternative investeringer	Emerging Markets obligationer	JPM Embi
	Virksomhedsobligationer	ML Global High Yield

Kilde: Egen tilvirkning

Simuleringen tester udelukkende den strategiske porteføljeallokering. Analysen medtager således alene markedsafkastet på de enkelte aktiver og ikke eventuelle merafkast som følge af den taktiske fordeling på forvaltere. I forventning om at den taktiske fordeling på forvaltere vil skabe værdi gennem positive bidrag til det samlede investeringsafkast, vil afkastsimuleringen således være undervurderet i forhold til det forventede faktiske afkast.

## 7. Investeringskoncept

Beregningerne er foretaget uden hensyn til handelsomkostninger, som reelt vil reducere afkastet i mindre grad. Der er i beregningerne taget højde for omkostningerne ved fremmedfinansiering.

Tabel 7.4 gengiver porteføljens simulerede afkast og risikonøgletal (risiko målt ved standardafvigelsen).

**Tabel 7.4 - årlige afkast og standardafvigelse i den simulerede portefølje**

År	Afkast	Standardafvigelse
Februar 1998	9,11%	19,00%
1999	18,85%	12,23%
2000	1,89%	10,17%
2001	(3,25)%	12,21%
2002	(8,30)%	12,13%
2003	29,26%	10,47%
2004	17,35%	7,04%
2005	22,82%	6,78%
2006	7,50%	5,66%
<b>Annualiseret</b>	<b>10,04%</b>	<b>11,20%</b>

Kilde: Egen tilvirkning

Porteføljens laveste årlige afkast var -8,30% i 2002, mens det højeste afkast var 29,26% i 2003. Porteføljens højeste standardafvigelse var 19,0% i 1998 (februar til december), mens den laveste standardafvigelse var 5,66% i 2006.

### Afkastets oprindelse i den simulerede portefølje

Tabel 7.5 viser de årlige afkastbidrag pr. aktiv i den simulerede portefølje.

**Tabel 7.5 - årlige afkastbidrag pr. aktiv**

År	Aktier				Obligationer	Alternative	
	Japan	Europa	Danmark	USA	EFFAS 5-10	Emerging market oblg.	Virksomhedsobligationer
1998	(0,67)%	0,79%	(0,59)%	2,85%	4,95%	(0,88)%	0,13%
1999	2,24%	1,50%	2,09%	2,09%	(1,69)%	1,74%	0,13%
2000	(1,45)%	0,22%	1,84%	(1,01)%	3,81%	1,31%	(0,46)%
2001	(0,85)%	(1,06)%	(2,54)%	(1,76)%	2,27%	0,52%	(0,23)%
2002	(0,41)%	(1,40)%	(2,03)%	(2,17)%	5,22%	1,35%	(0,22)%
2003	0,80%	0,96%	3,03%	2,36%	2,03%	2,67%	2,07%
2004	0,34%	0,40%	1,50%	0,71%	3,55%	1,49%	0,90%
2005	1,44%	0,90%	4,22%	0,65%	2,00%	1,31%	0,30%
2006	0,19%	0,91%	2,09%	0,28%	(0,48)%	0,96%	1,02%
<b>Total</b>	<b>1,63%</b>	<b>3,22%</b>	<b>9,61%</b>	<b>4,00%</b>	<b>21,66%</b>	<b>10,47%</b>	<b>3,64%</b>

Kilde: Egen tilvirkning

De enkelte aktivers afkast er vægtet i forhold til aktivets andel i den samlede portefølje.

**Historisk observerede afkast- og risikonøgletal ikke er nogen garanti for fremtidig performance.**

### Finansieringsomkostninger

Finansieringsomkostningerne i den simulerede portefølje er beregnet på månedlige data for 3 mdr. CIBOR udgørende renten på den del af finansieringen, som er optaget i DKK, samt på 3

## 7. Investeringskoncept

mdr. LIBOR for finansieringen i CHF. CHF er omregnet til DKK hver den sidste bankdag i måneden på CHF/DKK-spotkurs.

**Tabel 7.6 - finansieringsomkostninger i den simulerede portefølje**

År	Finansieringsomkostninger
1998	2,78%
1999	3,54%
2000	7,88%
2001	6,22%
2002	4,21%
2003	(0,38)%
2004	2,99%
2005	2,45%
2006	(0,73)%

Kilde: Egen tilvirkning

Det bemærkes, at finansieringsomkostningerne udviser store udsving, hvilket skyldes ændringer i rentesatserne for DKK og CHF samt ændringer i spotkursen på CHF over for DKK. Særligt bemærkelsesværdigt er ændringer i finansieringsomkostninger fra 1998 til 2000, som stiger med over 5%-point, samt moderat negative finansieringsomkostninger i 2003. Negative finansieringsomkostninger fremkommer som følge af, at kursen på CHF er faldet i så høj grad, at den har mere end opvejet udgifter til rentebetalinger på lånet. Den samlede finansiering er altså over året blevet mindre, målt i DKK, hvilket godskrives egenkapitalen. Omkostningerne er beregnet som den årlige ændring i hovedstolen på lånene, hvori indgår finansieringsrenten, lånemarginal samt kursudvikling på CHF. Bemærk, at der i prospektets oplysninger om den fremtidige afkastforventning er taget højde for afholdelse af disse omkostninger.

### Risikoanalyse

På den simulerede portefølje er der i samme periode (februar 1998 til og med december 2006) observeret følgende værste og bedste 12 måneders perioder i nedenstående tabel. Tabellen læses således, at det værste afkast, der er observeret over 12 sammenhængende måneder, er -15,96%. Det bedste afkast, der er observeret over 12 sammenhængende måneder, er 38,55%. Tilsvarende princip gælder for 24 og 36 måneder.

**Tabel 7.7 - værste og bedste perioder i den simulerede portefølje**

	12 måneder	24 måneder	36 måneder
Værste afkast	(15,96)%	(19,01)%	(12,88)%
Bedste afkast	38,55%	56,56%	90,78%

Kilde: Egen tilvirkning

Generelt skal investor være forberedt på, at afkastet kan udvise store udsving fra år til år, samt at afkastet kan være betydeligt negativt i enkelte år.

### Største negative afkast

Det største negative samlede afkast, der er målt på den simulerede portefølje, er 20,74%, observeret i perioden 31. august 2000 til 30. september 2002.

## 7. Investeringskoncept

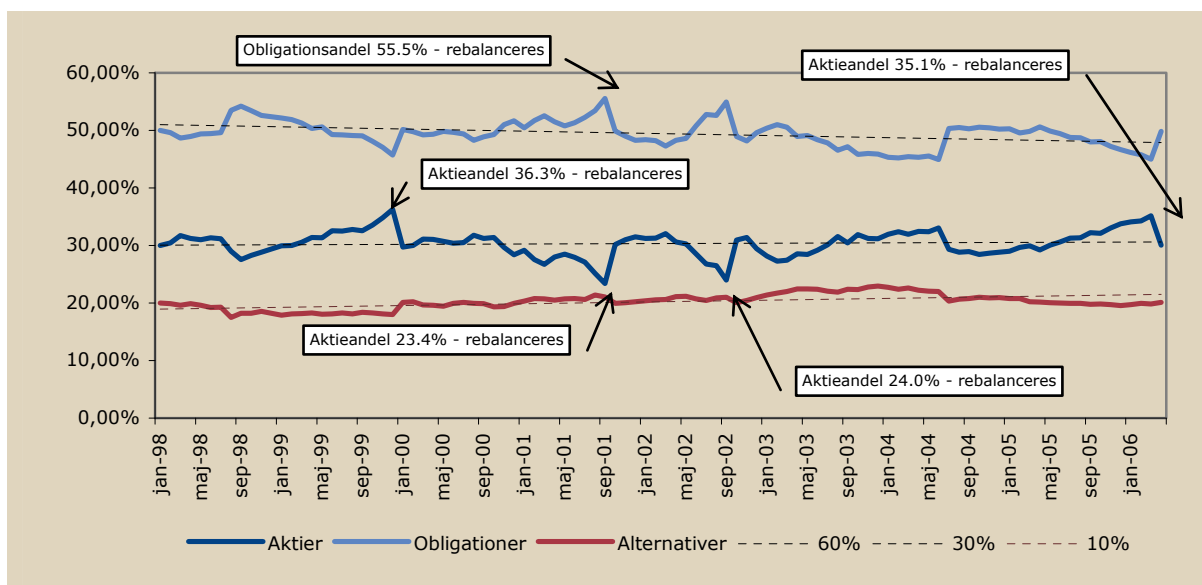
### Standardafvigelse

Jf. tabel 7.4 kan der være store udsving i standardafvigelsen fra år til år. En annualiseret standardafvigelse på 11,20% betyder, at der er 66,7%'s sandsynlighed for, at afkastet kan svinge med +/- 11,20% i forhold til gennemsnitsafkastet. Anvendes det annualiserede afkast på 10,04% som gennemsnitsafkast, betyder det, at der er 66,7%'s sandsynlighed for, at afkastet bliver mellem -1,16% og +21,24%.

### Rebalancering

Når andelen for de enkelte aktivklasser og aktiver overskrides, vil aktivklasserne og aktiverne hurtigst muligt blive rebalanceret til udgangspunktet i den strategiske allokering. Rebalancering vil dog ske med koordinering i forhold til finansielle forpligtelser (futures og andre finansielle instrumenter), som er indgået i forhold til de pågældende aktivklasser og aktiver, hvis dette ikke vurderes at udgøre en væsentlig øget risiko for den samlede portefølje.

Af forløbet i den simulerede portefølje (omtalt i afsnittet "Investeringsfilosofi") fremgår det, at aktivklasserne har bevæget sig relativt stabilt inden for deres rebalanceringsrammer gennem forløbet. Der har således kun 5 gange været behov for at rebalancere porteføljen i forhold til de fastsatte allokeringsrammer, se nedenstående grafer.



### 7.6. Eksterne forvaltere

Selskabet vil investere i de enkelte aktiver via professionelle, kendte forvaltere. Der skelnes mellem "aktive forvaltere", som forventes at skabe merafkast i forhold til de markeder, der investeres på, og "benchmark-forvaltere", som investerer med henblik på at afspejle udviklingen i det brede marked, der investeres på. Aktive forvaltere skal sandsynliggøre deres evner til at skabe merafkast via veldokumenterede investeringsprocesser samt hidtil opnåede historiske resultater. Benchmark-forvaltere skal dokumentere en lav tracking error og tilsvarende lave omkostninger.

#### 7.6.1. SEB Asset Management (SEBAMF)

SparØst har ved etablering af Selskabet indgået aftale med SEBAMF om diskretionær forvaltning af visse af Selskabets midler i overensstemmelse med Selskabets vedtægter samt bestyrelsens til en hver tid fastsatte retningslinjer.

## 7. Investeringskoncept

---

SEBAMF anses for at besidde kompetence inden for investering i europæiske/danske aktier og obligationer. For aktivklasser, der ligger uden for SEBAMF's kompetenceområde, er udgangspunktet at indgå samarbejde med udenlandske forvaltere, der besidder en unik kompetence inden for de enkelte aktivklasser. Udvælgelsen af de respektive forvaltere på nord-amerikanske aktier, japanske aktier samt virksomheds- og emerging markets-obligationer er foretaget efter systematiske og veldokumenterede globale searches, der omfatter følgende udvælgelsesprocedure:

### **Bruttoliste**

Etablering af bruttoliste over egnede forvaltere via egne og eksterne kilder/konsulenter.

### **Request For Proposal I**

Udarbejdelse af Request For Proposal (RFP)-spørgeskema, som sendes til forvalterne på bruttolisten.

### **Screening I**

Forvalternes svar på RFP modtages, data bearbejdes og opsættes, og sammenligningsgrundlag dannes. De bedste forvaltere udvælges til det videre forløb.

### **Request For Proposal II**

Yderligere uddybende RFP sendes til de shortlistede forvaltere.

### **Screening II**

Forvalternes svar modtages og bearbejdes kvantitativt og kvalitativt. De absolut bedste forvaltere, typisk 4-8 emner, udvælges.

### **Besøg hos forvalterne**

On-site-besøg hos de shortlistede forvaltere foretages. Der gennemføres bl.a. samtaler og interviews med ledelse, ansvarlige porteføljemanagers, analytikere og andre, som har indflydelse på forvaltningen.

### **Samlet evaluering og endeligt valg**

Resultaterne af udvælgelsesprocessen opsummeres i en rapport. På baggrund heraf træffes det endelige valg af forvalter.

#### **7.6.2. Historiske merafkast**

Selskabet forventer, at en aktiv forvaltningsstil vil medføre et afkast, som er højere, end hvis porteføljens aktivklasser alene var investeret i de rene indeks for de enkelte aktiver. Tabel 7.8 viser de historiske merafkast for de forvaltningsprodukter, som initialt vil dække de respektive aktiver.

## 7. Investeringskoncept

**Tabel 7.8 - historiske årlige merafkast**

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Årligt gennemsnit
Japanske Aktier	(20,80)%	(13,50)%	53,70%	21,20%	72,20%	(15,64)%	15,95%
Benchmark	(18,90)%	(17,50)%	25,20%	11,30%	45,20%	(5,11)%	6,21%
Merafkast	(1,90)%	4,00%	28,50%	9,90%	27,00%	(10,53)%	9,74%
Danske Aktier	(10,20)%	(13,35)%	40,17%	33,95%	55,36%	39,44%	22,88%
Benchmark	(13,95)%	(21,39)%	30,05%	28,52%	45,37%	31,31%	15,61%
Merafkast	3,75%	8,04%	10,12%	5,43%	9,99%	8,13%	7,27%
Europæiske Aktier	(15,70)%	(33,40)%	24,20%	9,60%	40,80%	19,00%	6,35%
Benchmark	(20,40)%	(30,90)%	9,60%	8,40%	24,20%	19,71%	0,57%
Merafkast	4,70%	(2,50)%	14,60%	1,20%	16,60%	(0,71)%	5,78%
Emerging Markets Obl.	26,40%	19,90%	35,60%	29,20%	15,38%	5,26%	22,28%
Benchmark	9,70%	13,70%	14,80%	11,60%	10,24%	7,05%	11,54%
Merafkast	16,70%	6,20%	20,80%	17,60%	5,14%	(1,79)%	10,74%
Virksomheds obligationer	14,06%	7,07%	24,50%	12,90%	5,41%	11,05%	11,73%
Benchmark	5,78%	3,11%	27,93%	11,96%	2,26%	11,92%	9,70%
Merafkast	8,28%	3,96%	(3,43)%	0,94%	3,15%	(0,87)%	2,03%

Allokeringen i nordamerikanske aktier søges dækket ved at anvende et indekseret produkt, da Selskabet ikke har kunnet identificere forvaltere, der kan levere konsistente og stabile merafkast over en længere årrække inden for aktivet. I den initiale portefølje er forvaltningen af nordamerikanske aktier outsourcet til Barclays Global Investor, London, som har forvaltet denne indekserede portefølje siden 2001. I overensstemmelse med Selskabets strategi for forvaltningen er omkostningerne lave (0,41% i 2006), og det løbende afkast afviger meget lidt fra porteføljens benchmark (MSCI USA), hvilket afspejles i en tracking error på mindre end 0,10%.

Der findes ikke historiske data for den aktuelle forvaltning af de danske obligationsinvesteringer.

### **Fremtidige merafkast**

Det er forbundet med meget stor usikkerhed at forudsige fremtidige afkast, både for aktivklasser og for forvalteres evne til at skabe merafkast inden for disse. Fra et statistisk udgangspunkt kan det forventede merafkast bedst argumenteres ved at forudsætte, at forvalterne vil evne at skabe det samme risikjusterede merafkast i forhold til benchmark fremadrettet som historisk. De forventede merafkast søges derfor ved at multiplicere forvalterens/fondens tracking error (TE) med dens information ratio (IR).

**Tabel 7.9 - årlige forventede merafkast**

	TE	IR	Merafkast
Japanske Aktier	5,63%	0,04%	0,23%
Danske Aktier	8,93%	1,11%	9,91%
Emerging Markets obligationer	2,50%	1,25%	3,13%
Europæiske Aktier	13,05%	0,66%	8,61%
Virksomheds obligationer	3,20%	0,86%	2,75%

Kilde: Egen tilvirkning

## 7. Investeringskoncept

---

### 7.7. Anvendelse af fremmedfinansiering

En vigtig forudsætning for at opnå Selskabets målsætning om afkastgenerering er forventningen om, at finansieringsrenten over tid vil være lavere end afkastet af investeringsaktiviteterne. Denne forventning baseres på nogle grundlæggende antagelser om, at lange obligationer giver et højere afkast end den korte finansieringsrente, og at aktier over tid giver et højere afkast end obligationer.

Selskabet ønsker initialt at optage gæld på 100% af egenkapitalen. I perioder med attraktive lånerenter i udlandet forventes valget af lånevaluta at bidrage positivt til Selskabets resultater. I initialporteføljen forventes fremmedfinansieringen optaget med 50% DKK og 50% CHF. Under punktet "Målsætning og strategi" er de historiske finansieringsomkostninger anført i såvel DKK som CHF. Som det fremgår, har det bl.a. på baggrund af valutakursudviklingen i den anvendte periode været fordelagtigt at optage lån i CHF frem for DKK. Årsagen til at Selskabet i den initiale portefølje alligevel har valgt at dele låneoptagelsen over flere valutaer er bl.a. Selskabets ønske om at begrænse risikoen i porteføljen.

#### 7.7.1. Maksimal gearing

Egenkapitalen kan maksimalt geares 200%, men vil i praksis blive bragt tilbage til den initiale gearing på 100%, så snart denne har passeret 150%. I praksis kan meget voldsomme negative kursbevægelser på aktiverne medføre en kraftig reduktion af egenkapitalen.

Indledningsvis forventes der optaget gæld svarende til en gearing på 100% af egenkapitalen. Det vil sige, at for 100 DKK egenkapital lånes yderligere 100 DKK. Den investerede kapital bliver herved 200 DKK.

Finansieringen skaffes ved at optage lån i DKK og i fremmed valuta. Initialt skaffes finansieringen med nedenstående fordeling:

- 50% DKK
- 50% CHF

Valutakursrisikoen i CHF-lån afdækkes ikke.

Baggrunden for at optage 50% af belåningen i CHF er, at valutaen har en lavere rente end DKK, hvilket medfører lavere finansieringsomkostninger. Risikoen ved belåning i CHF i stedet for DKK består i, at valutakursen på CHF over for DKK kan svinge. Hvis kursen på CHF stiger, vil hovedstolen og låneomkostningerne på lån i CHF stige, hvilket alene kan modregnes i den opnåede forrentning af egenkapitalen.

I tabel 7.10 vises, hvor meget et lån optaget i DKK og i CHF ville være vokset fra år til år i den simulerede portefølje, forudsat at renter og afdrag tillægges lånets hovedstol. I nedenævnte er rentetillæg ligeledes inkluderet.



## 7. Investeringskoncept

**Tabel 7.10 - akkumuleret vækst i DKK-lån og CHF-lån**

År	Lån 100 kr i DKK	Lån 100 kr i CHF
1998	105,11	100,51
1999	110,22	103,51
2000	117,10	114,09
2001	124,45	121,88
2002	130,61	127,65
2003	135,39	120,94
2004	140,30	123,94
2005	145,18	126,01
2006	151,50	125,07

Kilde: Egen tilvirkning

Det fremgår af tabellen, at der har været en betydelig besparelse ved anvendelse af lån i CHF, hvor den akkumulerede hovedstol inklusive renter og tillæg har medført en gældsforpligtelse på 21,5% mindre, end hvis lånet var optaget i DKK.

Den historiske rente- og kursudvikling på CHF er ikke nogen garanti for den fremtidige udvikling. Selskabet er bevidst om, at kursen på CHF i perioder kan komme til at vise store udsving, hvilket er baggrunden for, at risikoen ved finansiering af gearingen spredes til 50% i DKK og 50% i CHF.

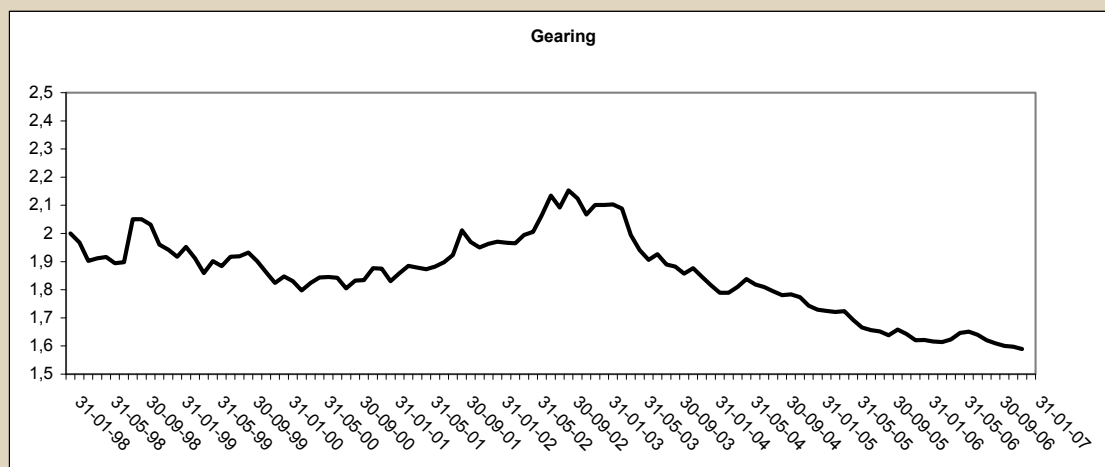
Der er anvendt månedlige data for 3 mdr. CIBOR for lån i DKK inklusive rentetillæg og 3 mdr. LIBOR for finansieringen i CHF inklusive rentetillæg. CHF er omregnet til DKK hver den sidste bankdag i måneden på CHF/DKK-spotkurs.

Gearingen svinger i takt med, at investeringerne udvikler sig positivt eller negativt. Giver investeringerne negative afkast, vil egenkapitalen reduceres og gearingen øges. Giver investeringerne positive afkast, vil egenkapitalen øges og gearingen reduceres. Gearingen vil normalt holdes mellem 100% og 200% af egenkapitalen, men Selskabet kan i perioder også afstå fra at geare egenkapitalen.

Af figur 10 fremgår det, at gearingen i den simulerede portefølje har bevæget sig med en bred margin inden for gearingsgrænserne 100% til 200%. Den reducerede gearing i den sidste tredjedel af perioden skyldes, at positive afkast øger Selskabets egenkapital, hvorved fremmedfinansieringen (gearingen) fylder mindre i den samlede balance.

## 7. Investeringskoncept

Figur 10 – Udvikling i gearingsgraden i den simulerede portefølje



Kilde: Egen tilvirkning

---

## **8. Oplysninger om Selskabet**

### **8.1. Generelt**

#### **Navn**

Aktiv Formue Forvaltning Stratego A/S  
Frankrigsvej 11  
8450 Hammel  
Telefon 70 21 84 50

[www.aktivformueforvaltning.dk](http://www.aktivformueforvaltning.dk)

#### **Hjemland**

Danmark

#### **Hjemsted**

Favrskov Kommune

#### **Registrering**

Selskabet er registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen under CVR-nr. 30 28 32 36 med første registreringsdato den 27. februar 2007.

#### **Dansk lovgivning**

Udbuddet gennemføres efter dansk lovgivning, og Selskabet er underlagt aktieselskabsloven.

#### **Stiftelse**

Selskabet er stiftet den 26. februar 2007 af:

Sparekassen Østjylland  
Frankrigsvej 11  
8450 Hammel

CVR-nr.: 68 33 99 28

#### **Formål**

Selskabets vedtægtsmæssige formål er at udøve investeringsvirksomhed for egne og lånte midler, fortrinsvis ved investering i danske og udenlandske noterede og ikke-noterede værdipapirer, finansielle instrumenter og valuta. Selskabets midler kan tillige placeres kontant. Der henvises til Selskabets vedtægter punkt 3.

#### **Selskabets vedtægter**

Fremgår af bilag 1.

#### **Tegningsregel**

Selskabet tegnes af bestyrelsens formand og direktør i forening eller af 2 bestyrelsesmedlemmer i forening.

## 8. Oplysninger om Selskabet

### Generalforsamling

Selskabets stiftende generalforsamling blev afholdt den 26. februar 2007, hvor Selskabets vedtægter blev vedtaget.

Selskabets bestyrelse blev på den stiftende generalforsamling bemyndiget til i 5 år efter stiftelsestidspunktet ad en eller flere gange ved udstedelse af nye B-aktier noteret til handel på First North at forhøje Selskabets B-aktiekapital med op til 300.000.000 DKK, jf. aktieselskabslovens § 37. Kapitalforhøjelsen gennemføres ved kontant indskud uden fortegningsret for Selskabets bestående aktionærer.

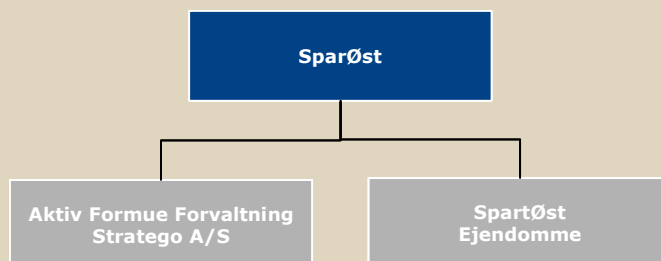
### Investering

Selskabet har ikke foretaget eller forpligtet sig til at foretage væsentlige investeringer siden stiftelsen den 26. februar 2007.

### Ejerforhold

Før udbuddet af nye B-aktier i Selskabet ejes Selskabet 100% af SparØst. I forbindelse med kapitaludvidelsen vil A-aktiekapitalen blive udvidet forholdsmæssigt således, at SparØst fortsat har en bestemmende aktiebesiddelse og fortsat ejer alle A-aktier i Selskabet. For yderligere beskrivelse af aktiekapital og ejerforhold henvises til punkt 9 "Aktiekapital og aktionærforhold".

### Koncerndiagram



Aktiv Formue Forvaltning Stratego A/S har ingen datterselskaber.

### Stemmerettigheder

Aktierne i Selskabet er opdelt i aktieklasser. A-aktierne har 10 stemmer pr. aktie a 100 DKK, og de nye B-aktier har 1 stemme pr. aktie a 100 DKK.

### Bankforbindelse

Sparekassen Østjylland  
Frankrigsvej 11  
8450 Hammel  
Telefon 70 20 14 86  
Telefax 87 62 32 95

### Bestyrelse

Selskabet ledes af en bestyrelse på 3-5 medlemmer valgt af generalforsamlingen for tiden indtil næste ordinære generalforsamling. Genvalg kan finde sted.

Bestyrelsen vælger en formand.

## 8. Oplysninger om Selskabet

---

Bestyrelsen er beslutningsdygtig, når over halvdelen af samtlige bestyrelsesmedlemmer er til stede. Bestyrelsens beslutninger træffes ved simpelt stemmeflertal. Formandens stemme er afgørende i tilfælde af stemmelighed.

Bestyrelsen skal vedtage en forretningsorden om udførelsen af sit hverv.

Referater af bestyrelsesmøder skal indskrives i en protokol, som skal underskrives af de bestyrelsesmedlemmer, som er til stede på møderne.

### Direktion

Bestyrelsen ansætter én direktør til at varetage den daglige ledelse af Selskabets virksomhed.

### Tegningsregel

Selskabet tegnes af bestyrelsens formand og direktøren i forening eller af 2 bestyrelsesmedlemmer i forening.

### Bestyrelsessammensætning

Henrik Westergaard: Bestyrelsesformand

Fødselsdato: 31. juli 1957

Uddannelse: Cand.merc. finansiering og regnskabsvæsen

Stilling: Adm. direktør

Erhvervs erfaring:

2001- Sparekassen Østjylland, direktør

1996-2000 Danske Bank  
Detailbanken: Filialdrift og udvikling

1990-1996 Danske Bank  
Privatkunder & Filialer: Filialdrift og udvikling

1985-1990 Provinsbanken  
Økonomiområdet: Interne og eksterne regnskaber

1979-1980 Expert Radio og TV, sælger

1977-1979 Expert Radio og TV, mesterlære

		Indtrådt	Udtrådt
Tillidshverv:	SparØst Ejendomme A/S	27.02.2004	
	Høgsberg Assurance Service A/S	29.10.2004	
	Foreningen af samarbejdende sparekasser af 8/6-1993		
	Investeringsforeningen SEBinvest	15.03.2005	
	Hedgeforeningen SEB Alpha Select	14.07.2005	
	Investeringsforeningen SEB Institutionel	14.03.2006	
	Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S	20.03.2006	
	Investeringsforeningen Alternativ Invest	04.10.2006	
	Fåmandsforeningen SEB Invest	07.11.2006	
	Fåmandsforeningen SEB Invest II	24.11.2006	
	A/S Egen af 18 April 1987	23.10.2002	27.12.2002
	Kronborg Investor XV Aps	20.02.2007	

## 8. Oplysninger om Selskabet

---

René Bjørkmann	Bestyrelsesmedlem Investeringsrådgiver i Sparekassen Østjylland, Frankrigsvej 11, 8450 Hammel
Carsten Brandt:	Bestyrelsesmedlem Afdelingsdirektør i Sparekassen Østjylland, Søndergade 6, 8464 Galten
Tage Malling	Bestyrelsesmedlem Underdirektør i Sparekassen Østjylland, Frankrigsvej 11, 8450 Hammel
Svend Erik Stæhr	Bestyrelsesmedlem Afdelingsdirektør i Sparekassen Østjylland, Adelgade 119, 8660 Skanderborg

### Domfældelse mv.

Inden for de seneste 5 år har eller er ingen bestyrelsesmedlemmer eller direktøren:

- blevet dømt for svigagtige lovovertrædelser
- deltaget i ledelsen af selskaber, som har indledt konkursbehandling, indgået frivillige ordninger med kreditorerne eller er trådt i likvidation
- været genstand for offentlige anklager eller sanktioner fra tilsynsmyndigheder eller været erklæret inhabil af en kompetent domstol til at fungere som medlem af en udsteders ledelse, bestyrelse eller kontrolorganer eller til at varetage en udsteders ledelse eller andre anliggender.

### Erklæring om slægtskab

Ingen af Selskabets bestyrelsesmedlemmer eller direktører er i familie med hinanden.

Bestyrelsen er valgt for tiden indtil næste ordinære generalforsamling, som skal afholdes inden udgangen af april 2008.

### Bestyrelsesvederlag

I opstartfasen modtager medlemmer af bestyrelsen ikke vederlag, herunder bonus og andet incitamentsvederlag for sit arbejde i bestyrelsen. Der eksisterer ikke aftaler om ydelse af vederlag ved ophør af arbejdsforholdet.

Selskabet har ikke nedsat et revisions-, bestyrelses- eller aflønningsudvalg.

### Direktion

Ove Lauritzen Jensen

Erhvervserfaring:

2003-	Sparekassen Østjylland, investeringschef
1998-2003	Alm. Brand Bank, investeringsrådgiver
1997-1998	Sparekassen Hammel, kunderådgiver
1989-1997	Andelsbanken/Unibank, kunderådgiver og investeringsansvarlig

## 8. Oplysninger om Selskabet

---

### Vederlag til direktion

Ove Lauritzen Jensen aflønnes direkte af SparØst, men Selskabet betaler omkostningerne p.t. på 120.000 DKK plus moms pr. år i henhold til den indgåede administrations- og porteføljeaftale. Direktørens arbejdstid forventes at udgøre ca. 7,5 timer ugentligt for Selskabet.

### Ansatte i Selskabet

Ud over direktionen er der ikke andre ansatte i Selskabet.

Selskabet har ingen arbejdsgiverforpligtelser over for en direktør, som er anvist af SparØst, idet løn, pension, forsikringer mv. betales af SparØst efter aftale mellem direktøren og SparØst.

### Økonomiske interesser

Medlemmer af bestyrelsen og direktionen samt den Godkendte Rådgiver ejer eller kontrollerer pr. 30. april 2007 direkte eller indirekte ingen aktier eller aktieoptioner i Selskabet. Selskabet har ikke ydet lån eller stillet garantier til rådighed for noget medlem af Selskabets bestyrelse eller direktion. Selskabet har ikke etableret bonusprogram eller incitamentsordninger for hverken bestyrelse eller direktion. Bestyrelse og direktion er alle ansat af SparØst og modtager qua ansættelsesforholdet i SparØst aflønning herfra. I opstartfasen modtager medlemmer af bestyrelsen ikke vederlag, herunder bonus og andet incitamentsvederlag for sit arbejde i bestyrelsen. Dette prospekt indeholder alle relevante personoplysninger.

### Væsentlige aftaler

Selskabet har den 23. marts 2007 indgået portefølje- og administrationsaftale med SparØst om placering af Selskabets midler og fremmedfinansiering samt varetagelse af udstederfunktion, kontoførende institut og andre regnskabsmæssige opgaver for Selskabet.

I henhold til portefølje- og administrationsaftalen kan SparØst helt eller delvist delegere opgaver til tredjemand.

Selskabet har af SparØst fået bevilget kreditfaciliteter på op til 125.000.000 DKK dækkende Selskabets investeringsstrategi i opstartfasen, hvilket vil sige kreditfaciliteter på op til 125% af Selskabets egenkapital ved minimumstegning af kapitaludvidelsen.

Hvis der ved optagelse til handel på First North tegnes aktier for mere end 100.000.100 DKK (minimumstegning) og op til 335.000.100 DKK (maksimumstegning), har bestyrelsen en positiv forventning om at kunne få forhøjet kreditfaciliteterne tilsvarende enten hos SparØst eller hos andre pengeinstitutter.

Kreditfaciliteterne til Selskabet er givet på markedskonforme vilkår, herunder markedsrentevilkår. Kreditfaciliteterne er gældende indtil videre med årlig opfølgning første gang efter offentliggørelse af årsrapporten for 2007.

Yderligere oplysninger om portefølje- og administrationsaftalen findes i bilag 2 til prospektet.

### Transaktioner med nærtstående parter

Selskabet har ingen aftaler eller andre væsentlige økonomiske transaktioner med aktionærer i Selskabet eller øvrige nærtstående parter, herunder ydet lån eller stillet garantier, bortset fra aftaler med SparØst, som omtalt andetsteds i dette prospekt.

### Licensaftale

Selskabet har indgået en licensaftale med SparØst-koncernen om en ikke-eksklusiv brug af navnet "Aktiv Formue Forvaltning". Selskabet skal ikke yde betaling for denne licens.

## 8. Oplysninger om Selskabet

---

Ved opsigelse af administrations- og porteføljeaftalen mellem SparØst og Selskabet, uanset årsag, eller ved ændring af Selskabets ejerkreds, således at SparØst ikke længere direkte eller indirekte har bestemmende indflydelse i Selskabet, skal Selskabet: (i) inden 3 måneder ophøre med enhver brug af navnet "Aktiv Formue Forvaltning", medmindre der indgås en ny licensaftale; (ii) efter SparØsts skriftlige påkrav foranledige eventuelle navne og binavne slettet fra Selskabets vedtægter; (iii) efter SparØst-koncernens skriftlige påkrav afregistrere navne og binavne, herunder hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen og andre relevante offentlige myndigheder.

### Interessekonflikter

Selskabet er bekendt med de anbefalinger, som Københavns Fondsbørs' komité for god selskabsledelse har udarbejdet og ønsker som udgangspunkt at efterleve disse. Selskabet er ligeledes bekendt med, at bestyrelsessammensætningen og valget af direktionen ikke i udgangspositionen efterlever alle anbefalinger, da direktion og bestyrelse alle er ansat i SparØst, som er hovedaktionær, og hvormed Selskabet har indgået væsentlige aftaler.

I opstartsfasen har Selskabet besluttet ikke at følge alle anbefalinger ud fra følgende begrundelser:

- SparØst lægger såvel navn som kapital til dannelsen af Selskabet, heraf hele A-aktiekapitalen som anlægsinvestering.
- Spørgsmålet om kritisk masse til at ansætte en ny direktør separat til Selskabet – og dermed i højere grad at leve op til anbefalingerne om god selskabsledelse – vurderes ikke omkostningsmæssigt at kunne retfærdiggøres på nuværende tidspunkt med etableringen af dette investeringsprodukt isoleret.
- Alternativt – og efter afsluttet opstart – forventes en udvidet investorsammensætning i Selskabet, hvilket muliggør en anden bestyrelsessammensætning og ændret direktion.
- I opstartsfasen af Selskabet udføres bestyrelsesarbejdet herudover uden honorering. Dette muliggøres udelukkende ved, at disse arbejdsområder, jf. ovennævnte punkt i opstartsfasen, bestrides af personer med ansættelsesforhold i SparØst.
- I tilrettelæggelsen af forretningsgangen for Selskabet tilstræbes i videst muligt omfang, at muligheden for interessekonflikter undgås.
- I henhold til forretningsordenen for bestyrelsen skal Selskabet årligt anmode SparØst om en revisorerklæring, der med en høj grad af sikkerhed konkluderer, at administrations- og forvaltningsaftalen mellem Selskabet og SparØst i al væsentlighed efterleves betryggende.

Ud over ovennævnte bemærkninger er det Selskabets opfattelse, at alle øvrige anbefalinger efterleves.

### Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab  
Papirfabrikken 26  
8600 Silkeborg

CVR-nr. 24 21 37 14

ved statsautoriserede revisorer Henrik A. Laursen og Hans Trærup, medlem af Foreningen af Statsautoriserede Revisorer.



## 8. Oplysninger om Selskabet

---

HLB Mortensen & Beierholm Statsautoriseret Revisionsaktieselskab  
Guldsmedgade 3  
8100 Århus C

CVR-nr. 24 20 75 01

ved statsautoriseret revisor Jørgen Bertelsen, medlem af Foreningen af Statsautoriserede Revisorer.

Ovennævnte statsautoriserede revisionsaktieselskaber har revideret Selskabets åbningsbalance pr. 26. februar 2007. Der er ikke udarbejdet historiske årsrapporter, da Selskabet er nystiftet.

### Regnskab

Selskabets regnskabsår er 01.01.-31.12., og første regnskabsår løber fra stiftelsen den 26. februar 2007 til den 31. december 2007. Der er ingen historiske årsrapporter.

### Retstvister

Selskabet er ikke involveret i retstvister, herunder stats-, rets- eller voldgiftssager. Selskabet er heller ikke bekendt med, at sådanne sager skulle være på vej til at blive anlagt.

### Seneste begivenheder

Der er ikke siden udarbejdelsen af åbningsbalancen pr. 26. februar 2007 indtrådt væsentlige ændringer i Selskabets finansielle eller handelsmæssige stilling.

### Materiale

Vedtægterne for Selskabet kan rekvireres hos Selskabet findes på Selskabets hjemmeside, [www.aktivformueforvaltning.dk](http://www.aktivformueforvaltning.dk).

Følgende dokumenter ligger til gennemsyn på Selskabets adresse:

Frankrigsvej 11  
8450 Hammel

og udleveres på forlangende:

- Prospekt
- Stiftelsesdokument
- Selskabets vedtægter (er tillige en integreret del af dette prospekt)
- Åbningsbalance
- Bestyrelsens erklæring i henhold til aktieselskabslovens § 29, stk. 2, med tilhørende revisorudtalelse.

Der er ikke siden udarbejdelsen af Selskabets åbningsbalance indtruffet begivenheder af væsentlig betydning for Selskabets stilling.

Da der er tale om et nystiftet aktieselskab, foreligger der ikke historiske årsrapporter eller delårsrapporter for Selskabet.

## 9. Aktiekapital og aktionærforhold

### 9.1. Aktiekapital

Aktiekapitalen i Selskabet er 1.000.100 DKK fordelt på 10.000 A-aktier a 100 DKK pr. aktie og 1 B-aktie a 100 DKK, der er indbetalt kontant af SparØst, som har stiftet Selskabet.

### 9.2. Bemyndigelser

#### i) Kapitaludvidelse

På Selskabets generalforsamling den 26. februar 2007 fik bestyrelsen i henhold til vedtægternes § 5.2 bemyndigelse til indtil det 5. år fra generalforsamlingen at forhøje Selskabets aktiekapital ad en eller flere omgange ved at udstede A-Aktier med indtil nominelt 50.000.000 DKK og B-aktier med indtil nominelt 300.000.000 DKK, jf. aktieselskabslovens § 37.

Hvis kapitalforhøjelsen gennemføres til markedskurs, kan kapitalforhøjelsen ske uden fortegningsret for bestående aktionærer.

På baggrund af generalforsamlingens bemyndigelse har bestyrelsen på et ordinært bestyrelsesmøde den 23. marts 2007 besluttet at forhøje aktiekapitalen med mellem 850.000 og 3.000.000 stk. nye B-aktier a nominelt 100 DKK i fri tegning.

De nye B-aktier tegnes til 103 DKK pr. aktie a nominelt 100 DKK franko.

Efter gennemførelsen af udbuddet af nye B-aktier vil Selskabets aktiekapital kunne udgøre op til nominelt 335.000.100 DKK ved maksimumstegning fordelt på op til 3.350.001 stk. aktier a 100 DKK og op til nominelt 100.000.100 DKK ved minimumstegning fordelt på op til 1.000.001 stk. aktier a 100 DKK. Ved maksimumstegning udgør Selskabets A-aktiekapital nominelt 35.000.000 DKK og B-aktiekapitalen udgør 300.000.100 DKK. Ved minimumstegning udgør Selskabets A-aktiekapital nominelt 15.000.000 DKK og B-aktiekapitalen 85.000.100 DKK.

#### ii) Egne aktier

Selskabets bestyrelse har på generalforsamlingen den 26. februar 2007 i medfør af aktieselskabslovens § 48 fået bemyndigelse til indtil næste ordinære generalforsamling at erhverve egne aktier inden for en samlet pålydende værdi af i alt 10% af Selskabets aktiekapital.

Vederlaget må ikke afvige fra den på erhvervelsestidspunktet på First North noterede køberkurs med mere end 10%.

Selskabet ejer pr. 30. april 2007 ingen egne aktier.

#### Aktionærstruktur

Aktionær	Før kapitaludvidelsen		Ved minimumstegning		Ved maksimumstegning	
	Antal aktier stk.	Ejerandel	Antal aktier stk.	Ejerandel	Antal aktier stk.	Ejerandel
SparØst A-aktier	10.000	100%	150.000	100%	350.000	100%
Øvrige B-aktionærer *)	1	100%	850.001		3.000.001	
Samlet	10.001	100%	1.000.001	15%	3.350.001	10,45%

\*) forudsat, at SparØsts tegningstilsagn ikke effektueres

Det er som udgangspunkt ikke SparØsts ønske at eje B-aktier i Selskabet, ud over hvad der følger af SparØsts rolle som market maker i Selskabets aktie. Hvis den af SparØst stillede

## 9. Aktiekapital og aktionærforhold

---

tegningsgaranti helt eller delvist effektueres, vil SparØst løbende søge at sælge sin aktiebeholdning af nye B-aktier i Selskabet, bortset fra at SparØsts vil besidde en efter SparØsts opfattelse passende beholdning til opfyldelse af SparØsts rolle som market maker i Selskabets B-aktier.

### 9.3. Udvanding

SparØst ejer samtlige A-aktier både før og efter udbuddet af B-aktier. Der vil således ikke ske udvanding af A-aktiekapitalen.

Uanset minimums- eller maksimumstegning vil der ske en næsten 100% udvanding af B-aktiekapitalen.

Udvandingen af den samlede aktiekapital vil ved minimumstegning udgøre 85% og ved maksimumstegning udgøre 89,55%, jf. oversigten "Aktionærstruktur" på foranstående side.

### 9.4. Stemmeret

Hver A-aktie har 10 stemmer pr. aktie a 100 DKK, og B-aktier har 1 stemme pr. aktie a 100 DKK. SparØst ejer alle A-aktier. Ud over ovennævnte forhold er der ikke forskellige stemmerettigheder, præferencer eller restriktioner.

### 9.5. Omsættelighed

Selskabets aktier er omsætningspapirer og er frit omsættelige.

### 9.6. Ihændeleveren

Selskabets aktier udstedes til ihændeleveren, men kan noteres på navn i Selskabets aktiebog via aktionærens eget kontoførende institut. Aktiebogen føres af VP Investor Services A/S, Helgeshøj Allé 61, postboks 20, 2630 Taastrup.

### 9.7. Indløsning

Ingen aktionærer er forpligtet til at lade sine aktier indløse helt eller delvist.

### 9.8. Aktionæroverenskomst

Selskabets aktionær SparØst har over for Selskabet bekræftet, at SparØst ikke har indgået, og at der SparØst bekendt ikke eksisterer, aktionæroverenskomster for Selskabet.

### 9.9. Foranstaltninger for at ændre aktionærernes rettigheder

Aktionærers rettigheder kan alene ændres under hensyntagen til vedtægternes afsnit "Generalforsamling, kompetence, sted og indkaldelse", der lyder som følger:

Generalforsamlingen har den højeste myndighed i alle Selskabets anliggender, inden for de grænser lovgivningen og disse vedtægter fastsætter.

## 9. Aktiekapital og aktionærforhold

---

Selskabets generalforsamling afholdes på Selskabets hjemsted eller i Storkøbenhavn. Den ordinære generalforsamling skal afholdes hvert år i så god tid, at den reviderede og godkendte årsrapport kan offentliggøres inden 3 måneder efter regnskabsårets udløb.

Ekstraordinær generalforsamling til behandling af et bestemt angivet emne skal indkaldes senest 2 uger efter, at det skriftligt er begæret af bestyrelsen, revisor eller aktionærer, der ejer 1/10 af aktiekapitalen.

Generalforsamlinger indkaldes af bestyrelsen med mindst 8 dages og højst 4 ugers varsel ved bekendtgørelse i et landsdækkende dagblad og i Erhvervs- og Selskabsstyrelsens edb-informationssystem samt ved almindeligt brev til de i aktiebogen noterede aktionærer, som har fremsat begæring herom. Endvidere skal indkaldelsen offentliggøres via First North efter reglerne herfor.

Forslag fra aktionærerne til behandling på generalforsamlingen skal være skriftlige og være modtaget af bestyrelsen i så god tid, at emnet kan optages på dagsordenen.

En aktionær er berettiget til at deltage i generalforsamlingen sammen med en rådgiver eller ved fuldmægtig, som kan udøve stemmeret på aktionærens vegne. Fuldmagten skal være skriftlig, dateret og må ikke være givet for mere end 1 år.

En aktionær, der har erhvervet aktier ved overdragelse, kan ikke udøve stemmeret for de erhvervede aktier på generalforsamlinger, der er indkaldt, uden at aktierne er noteret i aktiebogen, eller aktionæren over for Selskabet har anmeldt og dokumenteret sin erhvervelse.

En aktionær er berettiget til at deltage i generalforsamlingen, når vedkommende senest 5 dage forud for generalforsamlingens afholdelse har løst adgangskort. Adgangskort udleveres til aktionærer noteret i Selskabets aktiebog eller mod forevisning af en ikke mere end 8 kalenderdage gammel depotudskrift fra Værdipapircentralen eller det kontoførende institut som dokumentation for aktiebesiddelsen.

Der findes ikke bestemmelser i vedtægterne om niveauet for kapitalandele, der skal anmeldes.

### 9.10. Ændring af selskabskapitalen

Der foreligger ingen betingelser i stiftelsesoverenskomsten, vedtægterne eller øvrige regelsæt for Selskabet vedrørende ændring af kapitalen, der er snævrere end reglerne i aktieselskabsloven.

### 9.11. Udbyttepolitik

Der findes ingen udbytterestriktioner.

De nye B-aktier bærer fuld ret til udbytte fra regnskabsåret 2007.

Beslutning om udlodning af udbytte træffes i medfør af aktieselskabsloven på Selskabets ordinære generalforsamling på grundlag af den godkendte årsrapport for det seneste regnskabsår. Generalforsamlingen kan ikke vedtage udlodning af højere udbytte, end det af Selskabets bestyrelse anbefalede. Betaling af ekstraordinært udbytte kan kun ske efter bemyndigelse fra generalforsamlingen og i henhold til en erklæring fra Selskabets bestyrelse og eksterne revisorer. Generalforsamlingen har ikke givet en sådan bemyndigelse.

Det er bestyrelsens hensigt at lade Selskabets økonomiske resultater afspejle i kursudviklingen på Selskabets aktier ved fuldt ud at akkumulere de kommende års resultater på egenkapitalen. Således forventes det ikke, at der udbetales udbytte.

## **9. Aktiekapital og aktionærforhold**

---

Eventuel fremtidig udbetaling af udbytte kan ske i henhold til aktieselskabslovens regelsæt. Selskabet indeholder udbytteskat efter de til en hver tid gældende regler. P.t. skal danske selskaber tilbageholde 28% udbytteskat af udbytte til aktionærer med en ejerandel under 20%.

Se afsnit 14 "Skattemæssige forhold" for resumé af visse danske skattemæssige konsekvenser i forbindelse med udbytte eller udlodninger til ejere af udbudte aktier.

### **9.12. Særlige forhold**

Alle aktier har lige ret til at deltage i likvidationsprovenu.

Der er ingen bestemmelser om ombytning.

### **9.13. Værdipapircentralen**

Aktierne udstedes gennem Værdipapircentralen, og der udstedes ikke aktiebrev.

### **9.14. Insider**

Selskabet har udarbejdet retningslinjer for insiderhandel med Selskabets aktier og rapporterer i overensstemmelse med regelsættet ændringer i insideres og deres nærtstående besiddelser til First North.

### **9.15. Deltagelse i tegningen**

Ledelsen er ikke bekendt med, at der er investorer, der ønsker at tegne over 5% af aktiekapitalen, men da der ikke er fastsat maksimum for den enkelte tegning, kan det ikke udelukkes, at dette vil ske.

---

## **10. Anvendelse af provenu**

### **10.1. Formål**

Bestyrelsen gennemfører kapitalforhøjelsen for at rejse kapital til at investere i værdipapirer, finansielle instrumenter og valuta i overensstemmelse med Selskabets vedtægter og bestyrelsens retningslinjer herom og jf. afsnit 7.

Selskabet har efter emissionen fået tilført et tilstrækkeligt kapitalberedskab til gennemførelse af den beskrevne forretningsplan. Dette gør sig gældende, uanset om emissionen resulterer i minimums- eller maksimumstegning.

Selskabet optager derudover lån og kreditter i SparØst og eventuelt hos andre pengeinstitutter (fremmedfinansiering) til at investere i værdipapirer, finansielle instrumenter og valuta, jf. ovenfor.

---

## **11. Forventninger**

### **11.1. Afkast (gennemsnit)**

Det er Selskabets forventning på længere sigt at kunne skabe et gennemsnitligt årligt afkast til aktionærerne på ca. 10% efter omkostninger og før skat.

### **11.2. Simulerede portefølje**

Forventningerne til det gennemsnitlige årlige afkast og den årlige standardafvigelse er baseret på beregninger i den simulerede portefølje, som er beskrevet i afsnittet "Målsætning og strategi" samt Selskabets forventninger om at skabe merafkast inden for enkelte aktiver.

I den simulerede portefølje, hvor beregningerne er baseret på historiske månedlige afkast for porteføljens referenceindeks, er det gennemsnitlige årlige afkast på 10,04%. Deri er ikke taget højde for omkostninger og merafkast som følge af aktiv forvaltning, se tabel 7.8. Dette medfører et højere afkast, end Selskabet forventer, hvilket hænger sammen med, at Selskabet i de kommende år forventer et generelt lavere afkast på obligationer samt et moderat lavere afkast på aktier.

### **11.3. Fremtidig risiko**

Selskabets forventninger om den fremtidige forventede investeringsmæssige risiko er bestemt som et interval dækkende den beregnede standardafvigelse i den simulerede portefølje.

Baggrunden er, at Selskabet ikke har belæg for at vurdere, at volatiliteten på obligations- og aktiemarkederne vil være meget anderledes de kommende år i forhold til den historiske volatilitet, som ligger til grund for beregningerne i den simulerede portefølje.

---

## **12. Ledelsens gennemgang af finansielle forhold**

### **12.1. Finansielle forhold**

Selskabets regnskabsår er 01.01.-31.12.

Selskabets første regnskabsår dækker perioden 26. februar 2007 til 31. december 2007 og omfatter således 10 måneder.

Selskabets første årsrapport for perioden 26. februar 2007 til 31. december 2007 påtænkes aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for klasse-B-virksomheder, danske regnskabsvejledninger samt de krav, First North i øvrigt stiller til regnskabsaflæggelse.

På grund af Selskabets korte eksistens er der ikke indarbejdet historiske reviderede eller ureviderede regnskabsdata bortset fra åbningsbalancen pr. 26. februar 2007.

### **12.2. Kapitalressourcer**

Forud for emissionen har Selskabet kapitalressourcer i form af kontantindestående på 1.030.103 DKK fremkommet som indskudt aktiekapital. Der er pr. 26. februar 2007 ingen gæld i Selskabet.

Selskabet forventes via emissionen at få tilført brutto mellem 103.000.103 DKK og 345.050.103 DKK, hvilket Selskabets ledelse erklærer at være et tilstrækkeligt kapitalberedskab til gennemførelse af den beskrevne forretningsplan.

Selskabet har derfor i fremtiden ikke behov for yderligere tilførsel af kapital for at fuldføre den planlagte strategi.

### **12.3. Lånebehov og finansieringsstruktur**

Egenkapitalen kan maksimalt geares 200%, men vil i praksis blive bragt tilbage til den initiale gearing på 100%, så snart denne har passeret 150%. Indledningsvis forventes der optaget gæld svarende til en gearing på 100% af egenkapitalen. Det vil sige, at for 100 DKK egenkapital lånes yderligere 100 DKK. Lånebehovet vil således initialt være 100% af netto-provenuet ved kapitaludvidelsen. Lånebehovet forventes dækket af kortfristede kreditter enten hos SparØst eller andre pengeinstitutter. Der henvises til punktet "Væsentlige aftaler" i afsnit 8.



## 12. Ledelsens gennemgang af finansielle forhold

---

### 12.4. Åbningsbalance

Åbningsbalance til Selskabet

#### Aktiver

Bankindestående 1.030.103

**Aktiver i alt 1.030.103**

#### Passiver

Aktiekapital 1.000.100

Indbetalt overkurs 30.003

Egenkapital 1.030.103

**Passiver i alt 1.030.103**

Aktiekapitalen er fordelt med 10.000 A-aktier og 1 B-aktie.

### 12.5. Den uafhængige revisors påtegning

#### Til aktionærerne i Aktiv Formue Forvaltning Stratego A/S

Vi har revideret åbningsbalancen pr. 26. februar 2007 for Aktiv Formue Forvaltning Stratego A/S, som er gengivet i prospektet af 7. maj 2007 på side 53. Åbningsbalancen aflægges efter årsregnskabsloven.

#### Selskabets ledelses ansvar for åbningsbalancen

Selskabets ledelse har ansvaret for at udarbejde og aflægge en åbningsbalance, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med årsregnskabsloven. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge en åbningsbalance, der giver et retvisende billede uden væsentlig fejl-information, 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 åbningsbalancen 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 åbningsbalancen ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

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

## 12. Ledelsens gennemgang af finansielle forhold

---

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 åbningsbalancen giver et retvisende billede af Selskabets aktiver og passiver pr. 26. februar 2007 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Silkeborg, den 7. maj 2007

Århus, den 7. maj 2007

### **Deloitte**

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

### **Mortensen & Beierholm**

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Hans Trærup

statsautoriseret revisor

Henrik A. Laursen

statsautoriseret revisor

Jørgen Bertelsen

statsautoriseret revisor

---

## **13. Udbudsbetingelser**

### **13.1. Udbuddet**

Udbuddet består af mellem 850.000 og 3.000.000 stk. nye B-aktier a 100 DKK pr. stk.

Af praktiske årsager er der fastsat en minimumstegning på 850.000 stk. svarende til et nominelt tegningsbeløb på 85.000.000 DKK.

### **13.2. Stemmeret**

Hver A-aktie har 10 stemmer pr. aktie a 100 DKK, og B-aktier har 1 stemme pr. aktie a 100 DKK.

### **13.3. Tegningsperiode**

Tegningsperioden løber fra 21. maj 2007 til 8. juni 2007 begge dage inklusive, medmindre udbuddet lukkes tidligere. Udbuddet kan dog tidligst lukkes 21. maj kl. 16.00. Tegning af aktier i Selskabet er bindende og kan ikke trækkes tilbage. Det er tilladt at indgive flere tegningsansøgninger.

### **13.4. Tegningskurs**

Tegningskursen er af bestyrelsen fastsat til 103 DKK pr. ny B-aktie franko.

### **13.5. Overtegning**

Hvis købsordrerne til udbudskursen overstiger det udbudte antal nye B-aktier, vil der finde en reduktion sted efter retningslinjer, der fastsættes af Selskabet. Ved fordeling af nye B-aktier tilstræbes en hensigtsmæssig fremtidig aktionærstruktur, herunder en så bred kreds af aktionærer som muligt. Det er hensigten, at alle investorer, der har afgivet tegningsønsker, tildeles aktier, hvis der måtte være behov for at reducere den ønskede tegning. Det er hensigten, at alle ordrer op til et vist niveau sikres fuld tildeling af B-aktier. Dog afhænger dette af antallet af tegningsønsker og størrelsen af disse. Ordre, som overstiger dette niveau, forventes at blive reduceret forholdsmæssigt efter ens kriterier.

### **13.6. Tegningssted**

Tegningsønsker skal indleveres til:

Sparekassen Østjylland  
Frankrigsvej 11  
8450 Hammel  
Telefon 70 20 14 86  
Telefax 87 62 32 95

### **13.7. Tegningsgaranti**

SparØst har den 23. marts 2007 over for Selskabet afgivet garanti om tegning af 850.000 nye B-aktier ved optagelse af Selskabets nye B-aktier til handel på First North.

## 13. Udbudsbetingelser

---

### 13.8. Offentliggørelse

Resultatet af emissionen, herunder allokering af nye B-aktier, forventes offentliggjort umiddelbart efter tegningsperiodens udløb via First North den 11. juni 2007, medmindre udbuddet lukkes tidligere end 8. juni 2007.

### 13.9. Betaling og registrering

Registrering af de nye B-aktier på investors konto i Værdipapircentralen, som forventes at finde sted 14. juni 2007, sker mod kontant betaling for de nye B-aktier.

### 13.10. Udstedelsesdato

Den forventede udstedelsesdato er 14. juni 2007.

### 13.11. Fondskoder (ISIN)

Aktierne er registreret på First North under følgende fondskoder:

Aktiv Formue Forvaltning Stratego B: DK0060084614

Aktiv Formue Forvaltning Stratego B, nye (midlertidig): DK0060084887

Den midlertidige fondskode skal alene anvendes til tegning af de nye aktier og vil ikke blive søgt optaget til handel på First North. De nye aktier forventes registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen den 14. juni 2007, hvorfor optagelsen til handel forventes at ske i én ISIN svarende til fondskoden for Selskabets eksisterende B-aktie.

### 13.12. Anvendelse af provenu

Efter afholdelse af omkostninger forbundet med optagelsen til handel på First North forventes nettoprovenuet til Selskabet at udgøre:

Minimumstegning DKK 100.450.000

Maksimumstegning DKK 304.240.000

## 13. Udbudsbetingelser

---

### 13.13. Emissionsomkostninger

#### Emissionsomkostninger ved maksimumstegning:

Beskrivelse	DKK
Udarbejdelse af prospekt	200.000
Advokatomkostninger	200.000
Revisor	600.000
Markedsføring inklusive tryk m.m.	250.000
Udvikling af koncept	250.000
Optagelse til handel på First North	260.000
Tegningsprovision	3.000.000
<b>I alt</b>	<b>4.760.000</b>

#### Emissionsomkostninger ved minimumstegning

Beskrivelse	DKK
Udarbejdelse af prospekt	200.000
Advokatomkostninger	200.000
Revisor	600.000
Markedsføring inklusive tryk m.m.	250.000
Udvikling af koncept	250.000
Optagelse til handel på First North	200.000
Tegningsprovision	850.000
<b>I alt</b>	<b>2.550.000</b>

### 13.14. Tilbagekaldelse

Opstår der ekstraordinære og uforudsete omstændigheder, der efter Selskabets vurdering gør gennemførelsen af denne emission utilrådelig, forbeholder Selskabet sig ret til at tilbagekalde udbuddet. Udbuddet kan tilbagekaldes til enhver tid før tildeling af nye B-aktier, som forventes at blive den 11. juni 2007.

En eventuel tilbagekaldelse meddeles til First North og indrykkes i dagblade, hvor udbuddet er annonceret.

### 13.15. Handel med B-aktier

De nye B-aktier er søgt optaget til handel på den alternative markedsplads First North, der drives i regi af OMX Københavns Fondsbørs, med forventet første handelsdag mandag den 18. juni 2007 efter registrering af kapitalforhøjelsen i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

## **13. Udbudsbetingelser**

---

### **13.16. Udbyttepolitik**

Der findes ingen udbytterestriktioner.

De nye B-aktier bærer fuld ret til udbytte fra regnskabsåret 2007.

Beslutning om udlodning af udbytte træffes i medfør af aktieselskabsloven på Selskabets ordinære generalforsamling på grundlag af den godkendte årsrapport for det seneste regnskabsår. Generalforsamlingen kan ikke vedtage udlodning af højere udbytte, end det af Selskabets bestyrelse anbefalede. Betaling af ekstraordinært udbytte kan kun ske efter bemyndigelse fra generalforsamlingen og i henhold til en erklæring fra Selskabets bestyrelse og eksterne revisorer. Generalforsamlingen har ikke givet en sådan bemyndigelse.

Det er bestyrelsens hensigt at lade Selskabets økonomiske resultater afspejle i kursudviklingen på Selskabets aktier ved fuldt ud at akkumulere de kommende års resultater på egenkapitalen. Således forventes det ikke, at der udbetales udbytte.

Eventuel fremtidig udbetaling af udbytte kan ske i henhold til aktieselskabslovens regelsæt. Selskabet indeholder udbytteskat efter de til en hver tid gældende regler. P.t. skal danske selskaber tilbageholde 28% udbytteskat af udbytte til aktionærer med en ejerandel under 20%.

Se afsnit "Skattemæssige forhold" for resumé af visse danske skattemæssige konsekvenser i forbindelse med udbytte eller udlodninger til ejere af udbudte aktier. Der henvises i øvrigt til afsnittet "Aktiekapital og aktionærforhold".

### **13.17. Lovvalg**

Udbuddet gennemføres i henhold til dansk lovgivning. Prospektet er udarbejdet med henblik på at opfylde de standarder og betingelser, der er gældende i henhold til dansk lovgivning.

---

## 14. Skattemæssige forhold

Dette afsnit beskriver i hovedtræk de forventede skattemæssige konsekvenser i forbindelse med danske og udenlandske aktionærers køb, besiddelse og salg af nye B-aktier i Selskabet (Aktier). Desuden omtales i hovedtræk den forventede beskatning af Selskabet. Nedenstående oplysninger er af generel karakter, hvorfor særregler ikke omtales, ligesom der ikke tages højde for aktionærers individuelle skatteforhold. Aktionærer, som er i tvivl om deres skattemæssige forhold, bør konsultere egne professionelle rådgivere. Beskrivelsen gælder ikke for aktionærer, som handler med aktier som led i deres erhverv, forsikringsselskaber mv. Beskrivelsen er baseret på de regler, der er gældende på prospektdatoen.

### 14.1. Beskatning af aktionærer, der er fuldt skattepligtige i Danmark

Fuldt skattepligtige aktionærer er navnlig personer, der har bopæl i Danmark, eller som opholder sig i Danmark i mindst 6 sammenhængende måneder, samt selskaber mv., der er indregistreret i Danmark, eller hvis ledelse har sæde i Danmark.

#### 14.1.1. Fysiske personer

##### Salg af Aktier i Selskabet

En eventuel avance ved afståelse af Aktier beskattes som aktieindkomst. Tab på Aktier kan fradrages i aktieindkomsten. Hvis aktieindkomsten bliver negativ, kan skatteværdien af den negative aktieindkomst modregnes i aktionærens øvrige skatter. Ved opgørelsen af gevinst og tab anvendes gennemsnitsmetoden. Årets samlede aktieindkomst beskattes med 28% op til 45.500 DKK (2007-tal) og med 43% af den resterende del. For ægtefæller er bundgrænsen 91.000 DKK i 2007.

##### Udbytte

Udbytte beskattes som aktieindkomst med 28% af årets samlede aktieindkomst op til 45.500 DKK (2007-tal) og med 43% af den resterende del. For ægtefæller er bundgrænsen 91.000 DKK i 2007. Ved Selskabets udbetaling af udbytte indeholdes der 28% i udbytteskat.

#### 14.1.2. Selskaber

##### Salg af Aktier

Avance ved salg af Aktier, som har været ejet i mindre end 3 år, beskattes som almindelig skattepligtig selskabsindkomst, mens tab kan modregnes i gevinst på andre aktier ejet i mindre end 3 år. Tabet kan dog kun fratrækkes i det omfang, det overstiger den skattefrie del af udbytte modtaget fra de pågældende aktier. Yderligere tab kan fremføres til modregning i efterfølgende års gevinst på aktier ejet i mindre end 3 år. Har Aktierne været ejet i mindst 3 år regnet fra erhvervelsen af Aktierne, er en eventuel avance skattefri, mens tab ikke kan fratrækkes eller modregnes.

Er Aktierne anskaffet på forskellige tidspunkter, anses de først anskaffede Aktier for afstået først (FIFO-princippet), når det skal afgøres, om Aktierne har været ejet i mindre end 3 år eller i mindst 3 år. Ved opgørelsen af Aktiernes anskaffelsessum anvendes gennemsnitsmetoden både på Aktier ejet i mindre end 3 år og på Aktier ejet i mindst 3 år.

## 14. Skattemæssige forhold

---

### Udbytte

Udbytte beskattes som almindelig skattepligtig selskabsindkomst. Selskaber skal dog alene medregne 66% af bruttobeløbet i den skattepligtige indkomst svarende til en beskatning på 18,48% af det udbetalte udbytte. Ved udbetaling af udbytte indeholder det udbyttegivende selskab som udgangspunkt 18,48% i udbytteskat af udbytte udbetalt til selskaber hjemmehørende i Danmark. Udbytte er dog skattefrit, hvis aktionæren ejer mindst 15% af aktierne i Selskabet (2007-tal, grænsen nedsættes til 10% i 2009) i mindst 1 år, og udbyttet udloddes i denne periode.

#### 14.1.3. PAL-skattepligtige aktionærer (herunder fysiske personer der investerer med pensionsmidler)

For aktionærer, der er skattepligtige efter pensionsafkastbeskatningsloven (PAL), omfatter det skattepligtige afkast bl.a. udbytte, fortjeneste og tab på aktier. Det skattepligtige afkast indgår i beskatningsgrundlaget for PAL-skatten og beskattes med en skattesats på 15%.

Fortjeneste og tab på Aktierne beskattes efter lagerprincippet. Lagerprincippet medfører, at det skattepligtige grundlag opgøres som forskellen mellem markedsværdien ved årets start og markedsværdien ved årets udgang, eller, hvis der er købt eller solgt i løbet af året, forskellen mellem markedsværdierne på disse tidspunkter. Omkostninger forbundet med erhvervelsen eller afhændelsen af værdipapirer medtages i beregningen af den skattepligtige gevinst eller det fradragsberettigede tab. Et negativt skattemæssigt grundlag under pensionsafkastbeskatningen kan fremføres uendeligt.

#### 14.2. Beskatning af aktionærer, der ikke er fuldt skattepligtige i Danmark

Aktionærer, der ikke er fuldt skattepligtige i Danmark, er som hovedregel alene begrænset skattepligtige til Danmark af udbytter fra Aktier i Selskabet. Hvis Aktierne i ganske særlige tilfælde kan henføres til et fast driftssted i Danmark, kan der gælde samme regler som for aktionærer, der er fuldt skattepligtige til Danmark.

#### Salg af aktier

Personer og selskaber hjemmehørende i udlandet er som hovedregel ikke skattepligtige til Danmark ved salg af aktier, ligesom eventuelle tab ikke kan fratrækkes.

#### Udbytte

I forbindelse med udlodning af udbytte fra et dansk selskab til en person eller et selskab hjemmehørende i udlandet indeholdes dansk udbytteskat på 28%. Aktionærer, der ikke er hjemmehørende i Danmark, pålægges ikke yderligere dansk indkomstskat af udbytte på aktier.



## 14. Skattemæssige forhold

---

Har Danmark indgået en dobbeltbeskatningsoverenskomst med det land, hvori aktionæren er hjemmehørende, kan aktionæren ansøge de danske skattemyndigheder om tilbagebetaling af den del af udbytteskatten, der overstiger den udbyttekildeskat, som Danmark er berettiget til at oppebære i henhold til den pågældende dobbeltbeskatningsoverenskomst. Den ikke-hjemmehørende aktionærs lokale skattemyndighed skal attestere ansøgningen om tilbagebetaling af udbytteskat via en særlig blanket, der er udarbejdet af de danske skattemyndigheder. Blanketten sendes efterfølgende til de danske skattemyndigheder. Danmark har indgået dobbeltbeskatningsaftaler med ca. 80 lande, herunder USA, Australien, Japan, visse lande i Afrika, Latinamerika, Mellemøsten og Asien, samt alle EU-lande. For fysiske personer hjemmehørende i en række lande er der mulighed for, at der alene indeholdes udbytteskat efter satsen i dobbeltbeskatningsoverenskomsten. Dette kræver, at aktierne er i depot i en dansk bank, og at der indhentes attest om bopæl og fuld skattepligt fra skattemyndighederne i hjemlandet, hvorefter attesten sendes til det kontoførende institut i Danmark.

### 14.3. Aktieafgift/stempelafgift

Der er ingen dansk aktieafgift eller stempelafgift ved overdragelse af Aktier i Selskabet.

### 14.4. Beskatning af Selskabet

Selskabet vil tilrettelægge sin investeringsmæssige adfærd efter at blive betragtet som ikke-næringsdrivende med aktiehandel, men der kan ikke gives garanti for skattemyndighedernes fremtidige vurdering heraf. Selskabet vil indhente bindende svar fra skattemyndighederne om spørgsmålet og, om fornødent, søge at justere sin investeringsadfærd i det omfang, der nødvendiggøres af svaret. Dette afsnit beskriver i hovedtræk den forventede beskatning af indkomsten i Selskabet, forudsat at Selskabet betragtes som ikke-næringsdrivende med aktiehandel. Nedenstående oplysninger er af generel karakter og uden omtale af særregler.

Selskabets skattepligtige indkomst forventes hovedsageligt at bestå af gevinst og -tab på investeringsforeningsbeviser, udbytter fra investeringsforeninger, kursgevinster og -tab på obligationer, renteindtægter og renteudgifter samt visse driftsomkostninger.

#### 14.4.1. Gevinst og tab på investeringsforeningsbeviser

##### Beviser i udloddende aktiebaserede investeringsforeninger

Det forudsættes i det følgende, at de udloddende aktiebaserede investeringsforeninger, som Selskabet investerer i, har valgt, at gevinst og tab ved afståelse af beviser udstedt af investeringsforeningen skal beskattes efter de almindelige regler for aktier.

Gevinst og tab ved salg af Selskabets investeringsforeningsbeviser i aktiebaserede udloddende investeringsforeninger beskattes som almindelig selskabsskattepligtig indkomst, hvis beviserne har været ejet i mindre end 3 år. Tab på investeringsforeningsbeviser ejet i mindre end 3 år kan modregnes i gevinst på andre beviser ejet i mindre end 3 år, i det omfang tabet overstiger den skattefrie del af udbytter modtaget fra de pågældende beviser. Yderligere tab kan fremføres til modregning i efterfølgende års gevinster på beviser ejet i mindre end 3 år.

Gevinst ved salg af investeringsforeningsbeviser i udloddende aktiebaserede investeringsforeninger ejet i mindst 3 år er skattefri. Tab på sådanne beviser kan ikke fradrages eller modregnes. Er beviserne erhvervet på forskellige tidspunkter, anvendes FIFO-princippet, når det skal afgøres, om beviserne har været ejet i mindre end eller mindst 3 år. Ved opgørelse af bevisernes anskaffelsessum anvendes gennemsnitsmetoden.

## 14. Skattemæssige forhold

---

### Beviser i andre udloddende investeringsforeninger

Gevinst ved salg af Selskabets investeringsforeningsbeviser i andre udloddende investeringsforeninger beskattes som almindelig selskabsskattepligtig indkomst. Tab på investeringsbeviser i andre udloddende investeringsforeninger er fradragsberettigede, hvis investeringsforeningen udelukkende investerer i fordringer omfattet af kursgevinstloven og eventuelt anbringer en del af midlerne i aktier i det administrationselskab, som forestår investeringsforeningens administration, i foreningens administrationsbygning og i afledte finansielle instrumenter efter Finanstilsynets regler herom. I andre tilfælde er tab ikke fradragsberettigede.

#### 14.4.2. Udbytte fra udloddende investeringsforeninger

Udbytte fra Selskabets beviser i udloddende investeringsforeninger beskattes efter et tillempe transparent princip. Dette tillempe transparente princip bevirker, at udbyttet kan bestå af en skattefri del, en del hvoraf Selskabet alene skal medregne 66% af bruttobeløbet i den selskabsskattepligtige indkomst, samt en del, der fuldt ud skal medregnes i den selskabsskattepligtige indkomst.

#### 14.4.3. Obligationer

Selskabet er skattepligtig af kursgevinster på obligationer og har fradragsret for kurstab.

#### 14.4.4. Renteindtægter og -udgifter

Renteindtægter beskattes som almindelig selskabsskattepligtig indkomst, mens renteudgifter fradrages fuldt ud i den selskabsskattepligtige indkomst. Renteindtægter og -udgifter skal periodiseres og medregnes i den skattepligtige indkomst i det indkomstår, hvor renter forfalder til betaling.

#### 14.4.5. Driftsomkostninger

Selskabets driftsomkostninger kan fradrages ved opgørelsen af Selskabets almindelige selskabsskattepligtige indkomst. Det er i praksis uafklaret, om alle porteføljeforvaltningsomkostninger kan fratrækkes i den selskabsskattepligtige indkomst.

### Sambeskatning

Selskabet sambeskattes med SparØst, som vil have bestemmende indflydelse over Selskabet. For sambeskattede selskaber opgøres en sambeskatningsindkomst, der består af summen af den skattepligtige indkomst for hvert enkelt selskab omfattet af sambeskatningen opgjort efter skattelovgivningens almindelige regler med visse undtagelser. SparØst vil som administrationselskab i sambeskatningen forestå indbetaling af den samlede selskabsskat mv. Er sambeskatningsindkomsten positiv, fordeles overskuddet forholdsmæssigt mellem de overskudsgivende selskaber. Er sambeskatningsindkomsten for et indkomstår negativ, fordeles underskuddet forholdsmæssigt mellem de underskudsgivende selskaber og fremføres hos det pågældende selskab til modregning for efterfølgende indkomstår. Hvert enkelt sambeskattet selskab hæfter kun for den del af selskabsskatten mv., der vedrører den del af indkomsten, som fordeles til Selskabet. Alle danske selskaber, hvis indkomstskat betales af administrationselskabet, eller som udnytter underskud i danske selskaber, skal forpligte sig til betaling til administrationselskabet af et beløb svarende til henholdsvis den betalte indkomstskat og skatteværdien af underskudsudnyttelsen.

---

## 15. Rådgivere

Juridisk Rådgiver	Kromann Reumert Sundkrogsgade 5 2100 København Ø
Godkendt Rådgiver	Deloitte Financial Advisory Services A/S Weidekampsgade 6 2300 København S
Selskabets revisorer	Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab Papirfabrikken 26 8600 Silkeborg  HLB Mortensen & Beierholm Statsautoriseret Revisionsaktieselskab Guldsmedgade 3 8100 Århus C

---

## 16. Definitioner

Efterfølgende definitioner anvendes i dette prospekt:

<b>CIBOR</b>	Copenhagen Interbank Offered Rate
<b>CHF</b>	Schweizerfranc
<b>JPY</b>	Japanske yen
<b>Effas</b>	Obligationsafkastindeks fra EFFAS (European Federation of Financial Analysts Societies)
<b>Emerging markets-obligationer</b>	Kreditobligation, hvis udsteder ikke er hjemmehørende i et Zone A-land
<b>Kreditobligation</b>	Obligation, hvor der er en potentiel risiko for, at udstederen ikke kan holde sine betalingsforpligtelser over for obligationsinvestor/-ejer
<b>Futures</b>	Kontrakter om fremtidig levering af værdipapirer mv.
<b>Indre værdi</b>	Den samlede værdi af Selskabets aktiver og passiver samt afledte finansielle instrumenter. Den indre værdi opgøres som nettoværdien af følgende: <ul style="list-style-type: none"><li>• Markedsværdien af alle finansielle aktiver inklusive vedhængende renter</li><li>• Markedsværdien af afledte finansielle instrumenter</li><li>• Indestående i pengeinstitutter inklusive periodiseret rente</li><li>• Gæld til pengeinstitutter inklusive periodiseret rente</li><li>• Periodens aktuelle skat og ændringer i udskudt skat</li><li>• Indtægter og omkostninger periodiseres og indregnes i resultatopgørelsen.</li></ul>
<b>Risiko</b>	Den i afsnittet "Simuleringer" anførte risiko på afkastet er standardafvigelse på det månedlige afkast annualiseret
<b>Udbudsperioden</b>	Perioden, hvor tegning af aktier kan foretages
<b>Udbudskursen</b>	Den kurs, aktierne udbydes til, det vil sige franko 103 DKK pr. aktie a nominelt 100 DKK
<b>Udbuddet</b>	Udbuddet af aktierne, som beskrevet i dette prospekt
<b>Udbudte aktier</b>	De aktier, som udbydes til salg henholdsvis tegning i forbindelse med introduktionen på First North

---

## **Bilag 1 – Vedtægter for Aktiv Formue Forvaltning Stratego A/S**

### **1. Navn**

Selskabets navn er Aktiv Formue Forvaltning Stratego A/S.

### **2. Hjemsted**

Selskabets hjemsted er Favrskov Kommune.

### **3. Formål**

Selskabets formål er at udøve investeringsvirksomhed for egne og lånte midler, fortrinsvis ved investering i danske og udenlandske noterede og ikke-noterede værdipapirer, finansielle instrumenter og valuta. Selskabets midler kan tillige placeres kontant.

### **4. Investeringsrammer**

Selskabet vil normalt optage lån svarende til mellem 50% og 150% af den til enhver tid værende egenkapital. Selskabet kan maksimalt optage lån svarende til 200% af den til enhver tid værende egenkapital. Finansielle instrumenter må ikke anvendes til at forøge risikoen ud over denne ramme.

### **5. Selskabets kapital**

Selskabets aktiekapital udgør 1.000.100 DKK fordelt på 10.000 A-aktier a 100 DKK eller multipla heraf og 1 B-aktie a 100 DKK eller multipla heraf.

#### **Bemyndigelse til at foretage kapitaludvidelse**

Bestyrelsen er bemyndiget til i perioden indtil det 5. år fra generalforsamlingen at forhøje Selskabets A-aktiekapital og/eller B-aktiekapital ad én eller flere gange med indtil i alt nominelt 50.000.000 DKK A-aktiekapital og indtil nominelt 300.000.000 DKK B-aktiekapital.

Forhøjelsen af aktiekapitalen kan ske såvel ved kontant indbetaling som på anden måde.

Ved forhøjelse af aktiekapitalen ved kontant indbetaling eller på anden måde, herunder ved konvertering af gæld eller som vederlag for indskud af andre værdier end kontanter, skal der ikke tilkomme Selskabets hidtidige aktionærer fortegningsret. Ved forhøjelse af aktiekapitalen gælder reglerne i aktieselskabslovens § 33 og § 33a, og tegningskursen og værdien af de aktier, der udstedes, fastsættes af bestyrelsen inden for de rammer, der afstikkes af aktieselskabslovens præceptive regler.

Vilkårene for aktietegningen fastsættes i øvrigt af bestyrelsen.

De nye aktier udstedes til ihændeoveren og skal være omsætningspapirer. Der skal ikke gælde indskrænkninger i de nye aktiers omsættelighed. Aktierne bærer udbytte fra det tidspunkt at regne, der fastsættes af bestyrelsen, dog senest fra det regnskabsår, der følger efter kapitalforhøjelsen.

#### **Bemyndigelse til uddeling af ekstraordinært udbytte**

Bestyrelsen er efter aflæggelsen af første årsrapport bemyndiget til at træffe beslutning om uddeling af ekstraordinært udbytte i overensstemmelse med aktieselskabslovens regler, hvis Selskabets økonomiske forhold giver grundlag herfor.

## Bilag 1 – Vedtægter for Aktiv Formue Forvaltning Stratego A/S

---

### 6. Selskabets aktier

Selskabets aktier er omsætningspapirer og er frit omsættelige.

Selskabets aktier udstedes til ihændeoveren, men kan noteres på navn i Selskabets aktiebog.

Ingen aktionær er forpligtet til at lade sine aktier indløse helt eller delvist.

Der udstedes ikke aktiebrev, medmindre Selskabet eller en aktionær, der ejer mindst 1/10 af aktiekapitalen, konkret forlanger det, men der oprettes en aktiebog. Bestyrelsen er bemyndiget til at foranledige Selskabets aktier udstedt gennem Værdipapircentralen i forbindelse med Selskabets optagelse til handel på First North eller et reguleret marked. Rettigheder vedrørende aktierne skal i så fald anmeldes til Værdipapircentralen efter de herom til enhver tid gældende regler. Hvis Selskabet udsteder aktier gennem Værdipapircentralen, vil der ikke blive udstedt aktiebrev uanset ønske fra mere end 1/10 af aktionærerne.

Selskabets aktiebog føres af VP Investor Services A/S (VP Services A/S), Helgeshøj Allé 61, postboks 20, 2630 Taastrup, der er valgt som aktiebogsfører på Selskabets vegne.

### 7. Generalforsamlingen, kompetence, sted og indkaldelse

Generalforsamlingen har den højeste myndighed i alle Selskabets anliggender, inden for de grænser lovgivningen og disse vedtægter fastsætter.

Selskabets generalforsamling afholdes på Selskabets hjemsted eller i Storkøbenhavn. Den ordinære generalforsamling skal afholdes hvert år i så god tid, at den reviderede og godkendte årsrapport kan offentliggøres inden 3 måneder efter regnskabsårets udløb.

Ekstraordinær generalforsamling til behandling af et bestemt angivet emne skal indkaldes senest 2 uger efter, at det skriftligt er begæret af bestyrelsen, revisor eller aktionærer, der ejer 1/10 af aktiekapitalen.

Generalforsamlinger indkaldes af bestyrelsen med mindst 8 dages og højst 4 ugers varsel ved bekendtgørelse i et landsdækkende dagblad og i Erhvervs- og Selskabsstyrelsens edb-informationssystem samt ved almindeligt brev til de i aktiebogen noterede aktionærer, som har fremsat begæring herom. Endvidere skal indkaldelsen offentliggøres via First North efter reglerne herfor.

Forslag fra aktionærerne til behandling på generalforsamlingen skal være skriftlige og være modtaget af bestyrelsen i så god tid, at emnet kan optages på dagsordenen.

Selskabets generalforsamlinger er ikke åbne for offentligheden, men kan overværes af repræsentanter fra pressen og Den Danske Finansanalytikerforening.

### 8. Generalforsamlingen, dagsorden

Senest 8 dage før hver generalforsamling skal dagsorden og de fuldstændige forslag, der skal behandles på generalforsamlingen, og for den ordinære generalforsamlings vedkommende tillige revideret årsrapport, fremlægges til eftersyn for aktionærerne på Selskabets kontor og samtidig sendes til enhver noteret aktionær, som har fremsat begæring herom.

På den ordinære generalforsamling skal dagsordenen være følgende:

1. Bestyrelsens beretning om Selskabets virksomhed i det forløbne regnskabsår
2. Fremlæggelse af revideret årsrapport til godkendelse

## Bilag 1 – Vedtægter for Aktiv Formue Forvaltning Stratego A/S

---

3. Beslutning om anvendelse af overskud eller dækning af underskud i henhold til den godkendte årsrapport
4. Beslutning om decharge for direktion og bestyrelse
5. Valg af bestyrelsesmedlemmer og eventuelle suppleanter
6. Valg af revisor
7. Eventuelle forslag fra bestyrelse eller aktionærer

### 9. Generalforsamlingen, stemmeret og møderet

A-aktier har 10 stemmer pr. aktie a 100 DKK, og B-aktier har 1 stemme pr. aktie a 100 DKK.

En aktionær er berettiget til at deltage i generalforsamlingen sammen med en rådgiver eller ved fuldmægtig, som kan udøve stemmeret på aktionærens vegne. Fuldmagten skal være skriftlig, dateret og må ikke være givet for mere end 1 år.

En aktionær, der har erhvervet aktier ved overdragelse, kan ikke udøve stemmeret for de erhvervede aktier på generalforsamlinger, der er indkaldt, uden at aktierne er noteret i aktiebogen, eller aktionæren over for Selskabet har anmeldt og dokumenteret sin erhvervelse.

En aktionær er berettiget til at deltage i generalforsamlingen, når vedkommende senest 5 dage forud for generalforsamlingens afholdelse har løst adgangskort. Adgangskort udleveres til aktionærer noteret i Selskabets aktiebog eller mod forevisning af en ikke mere end 8 kalenderdage gammel depotudskrift fra Værdipapircentralen eller det kontoførende institut som dokumentation for aktiebesiddelsen.

### 10. Generalforsamlingen, dirigent, beslutninger og protokol

Bestyrelsen udpeger en dirigent, der leder forhandlingerne og afgør alle spørgsmål vedrørende sagernes behandling og stemmeafgivning.

På generalforsamlingen træffes alle beslutninger ved simpelt stemmeflertal, medmindre andet følger af aktieselskabsloven.

Over forhandlingerne på generalforsamlingen føres en protokol, der underskrives af dirigenten.

### 11. Bestyrelse

Selskabet ledes af en bestyrelse på 3-5 medlemmer valgt af generalforsamlingen for tiden indtil næste ordinære generalforsamling. Genvalg kan finde sted.

Bestyrelsen vælger en formand.

Bestyrelsen er beslutningsdygtig, når over halvdelen af samtlige bestyrelsesmedlemmer er til stede. Bestyrelsens beslutninger træffes ved simpelt stemmeflertal. Formandens stemme er afgørende i tilfælde af stemmelighed.

Bestyrelsen skal vedtage en forretningsorden om udførelsen af sit hverv.

Referater af bestyrelsesmøder skal indskrives i en protokol, som skal underskrives af de bestyrelsesmedlemmer, som er til stede på møderne.

## **Bilag 1 – Vedtægter for Aktiv Formue Forvaltning Stratego A/S**

---

### **12. Direktion**

Bestyrelsen ansætter én direktør til at varetage den daglige ledelse af Selskabets virksomhed.

### **13. Tegningsregel**

Selskabet tegnes af bestyrelsens formand og direktøren i forening eller af 2 bestyrelsesmedlemmer i forening.

### **14. Revision**

Selskabets årsrapport revideres af en eller flere statsautoriseret revisorer, der vælges af den ordinære generalforsamling for tiden indtil næste ordinære generalforsamling. Genvalg kan finde sted.

Årsrapporten skal give et retvisende billede af Selskabets aktiver og passiver, den finansielle stilling samt resultatet, jf. årsregnskabsloven.

### **15. Regnskabsår**

Selskabets regnskabsår er kalenderåret. Første regnskabsår løber fra stiftelsen til den 31. december 2007.

---

Således vedtaget på den ekstraordinære generalforsamling den 13. marts 2007

**Som dirigent**

---

Jens Steen Jensen



---

## Bilag 2 – Administrations- og porteføljeplejeaftale

Aftale mellem

Sparekassen Østjylland  
Frankrigsvej 11  
8450 Hammel  
CVR-nr. 68 33 99 28  
(herefter kaldet SparØst)

og

Aktiv Formue Forvaltning Stratego A/S  
c/o Sparekassen Østjylland  
Frankrigsvej 11  
8450 Hammel  
CVR-nr. 30 28 32 46  
(herefter kaldet Selskabet)

(hver for sig Part og i fællesskab Parterne)

om administration, porteføljepleje og market making mv.

### 1. Indledning

- 1.1 Selskabet er stiftet af SparØst, som ejer samtlige A-aktier i Selskabet.
- 1.2 Selskabets formål er at udøve investeringsvirksomhed for egne og lånte midler, fortrinsvis ved investering i danske og udenlandske noterede og unoterede værdipapirer, finansielle instrumenter og valuta. Selskabets midler kan tillige placeres kontant.
- 1.3 Selskabet vil normalt belåne den til enhver tid værende aktiekapital 1,5-2,5 gange, og Selskabet kan maksimalt belåne den til enhver tid værende aktiekapital 3 gange. Selskabet kan vælge ikke at belåne aktiekapitalen. Finansielle instrumenter må ikke anvendes til at forøge risikoen ud over ovenstående rammer.
- 1.4 Selskabets B-aktier søges optaget til handel på First North.

## Bilag 2 – Administrations- og porteføljeaftale

---

### 2. Formål

- 2.1 Aftalen regulerer de ydelser, som SparØst skal levere til Selskabet, samt Selskabets forpligtelser til at betale herfor. Disse ydelser omfatter:
- i) SparØsts administration af Selskabet (afsnit 3)
  - ii) SparØsts forvaltning af Selskabets aktiver, passiver og afledte finansielle instrumenter (afsnit 4)
  - iii) SparØsts ydelser som aktieudstedende og kontoførende institut (afsnit 5)
  - iv) SparØsts ydelser relateret til market making (afsnit 6)
  - v) SparØsts depot- og regnskabsmæssige opgaver for Selskabet (afsnit 7).
- 2.2 Hvis Selskabets aktier ikke optages til handel på First North inden den 30. september 2007 bortfalder aftalen i sin helhed.
- 2.3 Afsnit 8 indeholder generelle bestemmelser, som regulerer alle punkter i 2.1 i-v.

### 3. Administration

SparØst udfører følgende opgaver for Selskabet:

- 3.1 Lokaler
- 3.1.1 SparØst stiller lokaler til rådighed for Selskabet på adressen Frankrigsvej 11, 8450 Hammel. SparØst kan med et varsel på 3 måneder tildele Selskabet andre lokaler.
- 3.1.2 Lokalerne skal udstyres med telefon med eget telefonnummer, pc med adgang til mail og internet samt adgang til kopimaskiner, telefaks og almindeligt kontorinventar.
- 3.1.3 Selskabet kan benytte SparØsts kantine og mødelokaler i overensstemmelse med SparØsts til enhver tid gældende regler herfor.
- 3.1.4 Post til Selskabet kan afleveres af SparØst på Selskabets kontor.
- 3.1.5 Selskabet har hjemstedsadresse hos SparØst i forhold til offentlige myndigheder og selskabsregistre.
- 3.2 Hjemmeside
- 3.2.1 SparØst leverer hosting af hjemmeside og mailservice til Selskabets brug i overensstemmelse med SparØsts til enhver tid værende standarder.
- 3.2.2 SparØst vedligeholder hjemmesiden, som anvendes af Selskabet. Større ændringer og udvidelser afregnes særskilt af Selskabet.
- 3.3 Aktiebog
- 3.3.1 SparØst fører Selskabets aktiebog på baggrund af de oplysninger, der modtages fra Værdipapircentralen, og SparØst påtager sig intet ansvar for eventuelle fejl i oplysninger modtaget fra Værdipapircentralen.
- 3.3.2 SparØst leverer følgende til Selskabet:
- i) en aktionæroversigt
  - ii) månedsoversigt over aktiebevægelser
  - iii) adresselabels til alle navnenoterede aktionærer ved generalforsamlinger og lignende forsendelser til navnenoterede aktionærer.

## Bilag 2 – Administrations- og porteføljeaftale

---

Øvrigt materiale bestilles af Selskabet og afregnes særskilt

### 3.4 Direktør

- 3.4.1 SparØst udpeger blandt sine medarbejdere en person, der af Selskabets bestyrelse kan udpeges som direktør i Selskabet. Bestyrelsen er ikke bundet af indstillingen fra SparØst og kan udnævne en anden direktør i Selskabet. Hvis der af bestyrelsen rejses væsentlige tvivl om den pågældende persons egnethed til at bestride stillingen, skal SparØst indstille en ny medarbejder til bestyrelsens godkendelse. Direktøren skal anmeldes til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.
- 3.4.2 Fratræder den udpegede direktør, skal SparØst indstille en ny medarbejder til bestyrelsens godkendelse, jf. punkt 3.4.1.
- 3.4.3 Selskabet har ingen arbejdsgiverforpligtelser over for en direktør, som er anvist af SparØst, idet løn, pension, forsikringer mv. betales af SparØst efter aftale mellem direktøren og SparØst.
- 3.4.4 Selskabets bestyrelse fastlægger direktørens arbejdsopgaver i en særskilt instruks.
- 3.4.5 Direktørens arbejdstid forventes at udgøre ca. 7,5 timer ugentligt for Selskabet.

## 4. Porteføljeforvaltning

### 4.1 Fuldmagt

- 4.1.1 SparØst har fuldmagt til at forvalte Selskabets finansielle aktiver, passiver og afledte finansielle instrumenter efter de investerings- og risikorammer, der følger af afsnit 7 "Investeringskonceptet" i prospektet, samt efter SparØsts til enhver tid gældende regler om handel med værdipapirer. SparØst kan på Selskabets vegne foretage værdipapirudlån. Selskabet kan med 7 dages skriftligt varsel ændre investerings- og risikorammerne for Selskabet.
- 4.1.2 SparØst kan ikke gøres ansvarlig for, at Selskabets investeringer bevæger sig uden for investerings- og risikorammerne, hvis dette ikke skyldes SparØst, men eksempelvis kursfald eller kursstigninger på Selskabets værdipapirer. SparØst skal i så fald snarest muligt og under hensyntagen til Selskabets tarv søge Selskabets investeringer bragt inden for investerings- og risikorammerne.
- 4.1.3 SparØst er bemyndiget til at foretage enhver disposition inden for rammerne af aftalen, herunder at disponere over konti og depoter, gennemføre løbende investeringer og udnytte Selskabets kredit- og risikolines. SparØst kan ikke disponere over Selskabets beholdning af egne aktier.
- 4.1.4 SparØst må sammenlægge Selskabets handler med egne handler eller handler udført for andre kunder. Selskabets andel af sådanne sammenlagte handler skal allokere til Selskabet på en rimelig måde.
- 4.1.5 I forbindelse med porteføljeforvaltningen kan der opstå interessekonflikter over for SparØsts egne interesser og over for SparØsts øvrige klienters interesser, herunder i relation til blandt andet ressourceallokering og tildeling af investeringsmuligheder. SparØst skal træffe sådanne rimelige og loyale foranstaltninger, som er nødvendige for at håndtere sådanne interessekonflikter. SparØst skal efter gældende lovgivning uden ugrundet ophold meddele Selskabet, hvis der opstår en interessekonflikt. Selskabet er bekendt med, at interessekonflikter kan opstå og accepterer dette, forudsat at SparØst handler loyalt og redeligt over for Selskabet.

## Bilag 2 – Administrations- og porteføljeaftale

---

- 4.1.6 SparØst yder ikke skattemæssig rådgivning til Selskabet. Selskabet opfordres til at indhente selvstændig skatterådgivning. SparØst kan ikke gøres ansvarlig for transaktioner, der kan medføre negative skattemæssige konsekvenser for Selskabet, herunder at Selskabet måtte blive beskattet som næringsdrivende, blive beskattet af gevinster på værdipapirer eller blive anset for et investeringsselskab i henhold til aktieavancebeskatningsloven.
- 4.1.7 Selskabet forhandler og tilvejebringer selv de kredit- og risikolines, hvorover SparØst efter aftalen har fuldmagt til at disponere. Selskabet informerer SparØst om rammer og vilkår mv. i relation til aftalen.
- 4.1.8 SparØst kan helt eller delvist til enhver tid delegere fuldmagten i punkt 4.1.1 til en finansiell virksomhed, som er under offentligt tilsyn, således at det er denne virksomhed, der forvalter Selskabets midler.
- 4.1.9 Formålet med forvaltningen er, at Selskabet skal opnå størst muligt afkast under hensyntagen til investerings- og risikorammerne. SparØst vil søge at opnå et sådant afkast ved aktivpleje af såvel aktiver, passiver og finansielle instrumenter som samlet risikoeksponering ud fra SparØsts forventninger til f.eks. rentemarkederne, aktiemarkederne, selskaber, brancher og valutamarkeder.
- 4.1.10 SparØst garanterer ikke og er ikke ansvarlig for, at de ønskede resultater opnås, og SparØst garanterer, indestår eller lignende således ikke for noget minimumsafkast, eller at der vil være et positivt afkast. Selskabet er som en professionel investor bekendt med, at investering i finansielle instrumenter og gearing heraf indebærer en betydelig risiko.

### 4.2 Rapportering

- 4.2.1 SparØst overvåger, at investerings- og risikorammerne overholdes. Eventuelle overskridelser rapporteres til Selskabet uden ugrundet ophold.
- 4.2.2 Ultimo hver uge og ultimo hver måned sender SparØst rapportering til Selskabet med oplysninger om rammeudnyttelse og nøgletal for markedsrisici.
- 4.2.3 SparØst sender ultimo hver måned en redegørelse til Selskabet om afkast, forventninger til markederne, udnyttelse af investerings- og risikorammer mv.

### 5. Udstedende og kontoførende institut

- 5.1 SparØst er i henhold til særskilt aftale mellem SparØst og Selskabet udstedende og kontoførende institut for Selskabet (Udstederaftalen).
- 5.2 SparØst er på vilkår, som fastsat i Udstederaftalen, ansvarlig for, at Værdipapircentralens betingelser for registrering af Selskabets aktiver som fondsaktiver er opfyldt ved registreringen.
- 5.3 SparØst er på vilkår, som fastsat i Udstederaftalen, ansvarlig for rigtigheden af de oplysninger, der er registreret i Værdipapircentralen om Selskabets aktier og aktiekapital.

## Bilag 2 – Administrations- og porteføljeaftale

---

### 6. Market making

- 6.1 SparØst udøver i henhold til særskilt aftale mellem SparØst og Selskabet market making vedrørende de på First North noterede aktier under fondskode DK0060084614.
- 6.2 SparØst er forpligtet til fra og med den 18. juni 2007 hver børsdag i hele åbningstiden for First Norths handelssystem at have både en købs- og salgspris i ovennævnte fondskode. Afstanden mellem købs- og salgspris må højst være 2,5%. SparØst stiller købs- og salgspris for op til 2.000 stk. aktier ad gangen.
- 6.3 SparØst er ikke forpligtet til at stille købspriser, i det omfang SparØst vurderer, at SparØst derved risikerer at blive forpligtet til at afgive pligtmæssigt overtagelsestilbud til Selskabets aktionærer efter værdipapirhandelsloven eller regler udstedt i medfør heraf.
- 6.4 SparØst kan delegere sine opgaver vedrørende market making til en finansiel virksomhed, som er under offentligt tilsyn, således at det er denne virksomhed, der udfører market making for Selskabet.
- 6.5 Køb og salg af Selskabets aktier i henhold til market making-aftalen sker for SparØsts regning og risiko.

### 7. Depotaftale og regnskab

- 7.1 Selskabet har indgået depotaftale med SparØst om opbevaring af Selskabets værdipapirer, og Selskabet har oprettet konti i DKK og anden valuta i SparØst.
- 7.2 SparØst sørger for følgende opgaver for Selskabet:
  - i) Daglig beregning af indre værdi, herunder til First North. Foretages på baggrund af lukkekurserne dagen før.
  - ii) Månedsvis økonomirapportering og risikoreportering.
  - iii) Kvartalsvis udarbejdelse af regnskab i overensstemmelse med årsregnskabsloven, dog eksklusive ledelsesberetning, der skrives af Selskabets ledelse.
  - iv) Årsrapport i overensstemmelse med årsregnskabsloven dog eksklusive ledelsesberetning, der skrives af Selskabets ledelse.
  - v) Dokumentation til brug for Selskabets revision i forbindelse med årsrapporten.

### 8. Vederlag

- 8.1 For ydelserne i afsnit 3 betaler Selskabet ultimo året, første gang den 31. december 2007, følgende vederlag til SparØst:
  - i) 12.000 DKK med tillæg af moms for leje af lokalerne, som benyttes af Selskabet
  - ii) 12.000 DKK med tillæg af moms for hosting af hjemmesiden
  - iii) 120.000 DKK med tillæg af moms for Selskabets direktør
  - iv) Øvrige administrationsydelser afregnes på kostbasis efter regning.

## Bilag 2 – Administrations- og porteføljeaftale

---

Vederlaget i henhold til afsnit 8.1 genforhandles hvert år i januar, første gang i januar 2008 vedrørende vederlaget for 2008.

- 8.2 For ydelserne i afsnit 4 betaler Selskabet et porteføljeforvaltningsgebyr på 0,3% af den bogførte egenkapital i Selskabet ultimo samme kvartal. For andet kvartal 2007 betales dog kun 0,1% af den bogførte egenkapital i Selskabet ultimo første kvartal 2007. Porteføljeforvaltningsgebyret forfalder til betaling 30 dage efter udgangen af hvert kvartal. SparØst er bemyndiget til at debitere porteføljeforvaltningsgebyret på Selskabets konto i SparØst. Ved opsigelse af aftalen inden for et kvartal betales forholdsmæssigt for den da forløbne tid.
- 8.3 For ydelserne i afsnit 4 betaler Selskabet handelsomkostninger, depotgebyr, provision mv. i henhold til SparØsts til enhver tid gældende satser. Selskabet betaler ikke kurtage på handel med værdipapirer til SparØst, men alene de omkostninger, som SparØst pålignes af tredjemand i forbindelse med handlerne.
- 8.4 For ydelserne i afsnit 5 betaler Selskabet gebyrer for aktieudstedelsen og kontoførelsen.
- 8.5 For ydelserne i afsnit 6 betaler Selskabet 2 gange om året et gebyr på 12.500 DKK, der forfalder den 30. juni og den 31. december for den forløbne periode. Vederlaget genforhandles hvert år i januar, første gang i januar 2008 vedrørende vederlaget for 2008.
- 8.6 For ydelserne i afsnit 5 betaler Selskabet et årligt gebyr til SparØst, som udgør 120.000 DKK eksklusive moms og omkostninger til revision. Beløbet forfalder til betaling i 4 lige store rater den 1. januar, 1. april, 1. juli og 1. oktober. Vederlaget genforhandles hvert år i januar, første gang i januar 2008 vedrørende vederlaget for 2008.

### 9. Misligholdelse

- 9.1 Dansk rets almindelige regler om erstatningsansvar finder anvendelse, idet SparØst dog ikke er ansvarlig for kurstab, værdiforringelse, valutakurstab samt andre tab eller manglende fortjenester, medmindre SparØst har udvist grov uagtsomhed.
- 9.2 Ingen Part er ansvarlig for følgeskader, driftstab eller øvrige indirekte tab.
- 9.3 SparØst er heller ikke ansvarlig for tab, som Selskabet måtte lide som følge af uhenigtsmæssige skattemæssige virkninger af SparØsts ydelser i henhold til aftalen.
- 9.4 SparØst er endvidere ikke ansvarlig for skade eller tab, som skyldes forhold uden for SparØsts kontrol, og som SparØst ikke burde have undgået eller overvundet årsagen til, eller som SparØst ikke med rimelighed kunne have forudset ville have ført til, at Selskabet ville lide tab. Som sådanne forhold anses bl.a. indførelse af offentlige forskrifter eller ændringer til bestående lovgivning (herunder i udlandet), myndighedsforanstaltninger, indtruffet eller truende krig eller anden væbnet konflikt, borgerlige uroligheder, terrorhandling (herunder ikke alene rettet mod SparØst), naturkatastrofer, strejker, lockout, boykot og blokade, samfundsmæssige sammenbrud i stats- eller markedsøkonomier, svigt i strømforsyning eller telekommunikation samt nedbrud af eller beskadigelse af data i it-systemer. SparØsts ansvarsfrihed gælder, uanset om det pågældende forhold er rettet mod, indtræffer mod eller direkte påvirker SparØst, medmindre ansvaret ikke lovligt kan fraskrives.

## Bilag 2 – Administrations- og porteføljeaftale

---

- 9.5 Parterne kan ikke kræve forholdsmæssigt afslag eller naturalopfyldelse. En Part er berettiget til at ophæve aftalen med øjeblikkelig virkning, hvis den anden Part væsentligt misligholder aftalen.
- 9.6 Ethvert krav i henhold til denne Aftale skal være gjort gældende senest 1 år efter, at den skadevoldende adfærd blev udført.
- 9.7 Selskabet er forpligtet til at foretage rettidig betaling af de fakturerede ydelser. Ved forsinket betaling, der ikke kan tilregnes SparØst, beregnes rente efter renteloven.

### 10. God skik mv.

- 10.1 SparØst er forpligtet til at levere sine ydelser under aftalen i overensstemmelse med god skik for finansielle virksomheder, god værdipapirhandelsskik, reglerne om best execution og de børsetiske regler.
- 10.2 I medfør af § 3 i bekendtgørelse nr. 72 af 31. januar 2003 om god værdipapirhandelsskik ved handel med visse værdipapirer med senere ændringer (herefter benævnt 72-bekendtgørelsen) er Selskabet og SparØst enige om, at i det omfang 72-bekendtgørelsen i øvrigt måtte finde anvendelse, skal 72-bekendtgørelsens §§ 4 og 6-12 i størst muligt omfang ikke finde anvendelse på SparØsts ydelser i henhold til aftalen, selvom handlerne måtte være omfattet af bekendtgørelsens § 2, stk. 2.
- 10.3 Selskabet erklærer at være en finansiell investor, der kan aftale sig ud af 72-bekendtgørelsen i medfør af dennes § 3. Selskabet skal straks meddele SparØst, hvis der sker ændringer i dennes status i relation til 72-bekendtgørelsens § 3.
- 10.4 Selskabet erklærer at være erhvervskunde, for hvilken alene §§ 3, 5-7 og 19 i bekendtgørelse nr. 1261 af 8. december 2006 om god skik for finansielle virksomheder med senere ændringer (herefter benævnt 1261-bekendtgørelsen) finder anvendelse. Selskabet er forpligtet til straks at meddele SparØst, hvis der sker ændringer i dennes status som erhvervskunde i relation til 1261-bekendtgørelsen.
- 10.5 Selskabet forventer at være en professionel kunde i henhold til udkast til bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel med senere ændringer og udkast til bekendtgørelse om værdipapirhandlers udførelse af ordrer med senere ændringer (samlet "Investorbeskyttelsesbekendtgørelserne"). Hvis Selskabet ikke automatisk måtte blive anset for en professionel kunde, skal Selskabet anmode om at blive omkvalificeret til en professionel kunde i overensstemmelse med Investorbeskyttelsesbekendtgørelserne.

### 11. Overdragelse

- 11.1 SparØst er berettiget til at lade ydelserne anført i afsnit 4 og 6 i aftalen blive opfyldt via selvstændige underleverandører. SparØst hæfter i så fald over for Selskabet for de af underleverandøren udførte opgaver på samme vis, som hvis SparØst selv havde udført opgaven. SparØst skal betale underleverandøren, og Selskabet indestår ikke herfor.
- 11.2 SparØst kan overdrage sine rettigheder og forpligtelser i aftalen til koncernforbundne virksomheder.

## Bilag 2 – Administrations- og porteføljeaftale

---

### 12. Opsigelse/eksklusivitet

- 12.1 Så længe aftalen er i kraft, er Selskabet forpligtet til eksklusivt at købe de af aftalen omfattede ydelser af SparØst.
- 12.2 Ydelserne beskrevet i afsnit 3 er uopsigelige i 2 år fra aftalens underskrivelse, hvorefter disse af begge parter kan opsiges med 6 måneders varsel til udgangen af en måned. Opsiges ydelserne i afsnit 6 inden 6 måneder fra underskrifttidspunktet fra SparØsts side, tilbagebetales de i punkt 8.6, betalte opstartsgebyrer.

### 13. Tvister

- 13.1 Aftalen er undergivet dansk ret. Parterne er enige om, at retten til at benytte lokalerne nævnt i afsnit 3.1 er uløseligt knyttet til alle ydelserne i aftalen og dermed til så specielle forhold, at erhvervslejeloven ikke finder anvendelse.
- 13.2 Parterne forpligter sig til at søge alle konflikter løst ved direkte forhandling parterne imellem.
- 13.3 Hvis en tvist ikke kan løses i mindelighed, skal konflikten søges løst ved mediation.
- 13.4 Hvis ikke parterne inden 14 dage efter, at en af dem har fremsat ønske om mediation, er blevet enige om, hvem der skal være mediator, kan enhver af parterne anmode Mediatoradvokater, c/o Advokatsamfundet, Kronprinsessegade 28, 1306 København K, om at bringe en mediator i forslag.
- 13.5 Mediationen skal finde sted i overensstemmelse med den til enhver tid gældende standardaftale for mediation fastsat af Mediatoradvokater, foreningens etiske regler og reglerne om god advokatskik.
- 13.6 Hvis konflikten ikke kan løses ved mediation inden 8 uger efter, at der er blevet fremsat ønske om mediation, er hver af parterne berettiget til at kræve konflikten afgjort endeligt og bindende ved voldgift i henhold til Dansk Voldgiftsinstituts til enhver tid gældende regler.
- 13.7 I tilfælde af uoverensstemmelse mellem aftalen og et eller flere bilag, skal aftalen have forrang.



## Bilag 2 – Administrations- og porteføljeaftale

---

### 14. Underskrifter

Aktiv Formue Forvaltning Stratego A/S

Sparekassen Østjylland

Den \_\_\_\_\_ 2007    Den \_\_\_\_\_ 2007

\_\_\_\_\_  
Navn:

Stilling:

\_\_\_\_\_  
Navn:

Stilling:

\_\_\_\_\_  
Navn:

Stilling:

\_\_\_\_\_  
Navn:

Stilling:

---

## Aktiv Formue Forvaltning Stratego A/S

### Tegningsblanket

Fondskode:	Aktiv Formue Forvaltning Stratego B, nye (midlertidig) DK0060084887.
Udbud:	Der udbydes mellem 850.000 og 3.000.000 stk. nye B-aktier a nominelt DKK 100
Tegningskurs:	Aktierne udbydes til fast kurs 103 DKK pr. aktie a nom. 100 DKK
Tegningsperiode:	Aktierne udbydes i perioden fra 21. maj 2007 til 8. juni 2007 kl. 16.00, begge dage inklusive, medmindre udbuddet lukkes tidligere. Lukning vil dog tidligst kunne ske den 21. maj 2007 kl. 16.00
Forventet 1. handelsdag:	Første handelsdag forventes at være den 18. juni 2007. Hvis udbuddet lukker tidligere end den 8. juni 2007, forventes 1. handelsdag at blive rykket tilsvarende frem
Betaling:	Betaling finder sted senest den 14. juni 2007 med registrering på investors konto i Værdipapircentralen. Hvis udbuddet lukker tidligere end den 8. juni 2007 forventes betaling og registrering at blive rykket tilsvarende frem

---

#### Bindende tilbud om tegning af aktier i Aktiv Formue Forvaltning Stratego A/S

På vilkår som anført i Prospekt dateret den 7. maj 2007 afgiver jeg/vi herved bindende tilbud om tegning af nye aktier i Aktiv Formue Forvaltning Stratego A/S. Jeg/vi accepterer, at Sparekassen Østjylland kan kræve oplysninger om mit/vores navn og adresse samt er berettiget til at videregive denne information til Selskabet. Jeg/vi forpligter mig/os til at betale modværdien af de tildelte aktier. Jeg/vi giver samtidig hermed en uigenkaldelig fuldmagt til Sparekassen Østjylland til på mine/vores vegne at tegne aktier i Aktiv Formue Forvaltning Stratego A/S i overensstemmelse med dette bindende tilbud om tegning af nye aktier i Aktiv Formue Forvaltning Stratego A/S.

Jeg/vi ønsker at tegne \_\_\_\_\_ stk. aktier til 103,00 DKK pr. aktie, franko.

---

#### Bankoplysninger

Betaling for de tegnede aktier skal debiteres på konto

Pengeinstitut: \_\_\_\_\_ reg.nr.: \_\_\_\_\_ kontonr.: \_\_\_\_\_

Evt. kontaktperson og tlf.nr. \_\_\_\_\_

Betalingen sker ved træk på ovennævnte konto på betalingsdatoen mod registrering i Værdipapircentralen.

Aktierne ønskes registreret i depot/VP-konto i Værdipapircentralen: \_\_\_\_\_

#### Aktionæroplysninger og underskrift

Navn \_\_\_\_\_

Adresse \_\_\_\_\_

Postnr. og by \_\_\_\_\_

Telefon \_\_\_\_\_

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

Dato \_\_\_\_\_

Underskrift \_\_\_\_\_

**Tegningsblanket indleveret igennem**

*Tegningsblanketten skal indleveres i Deres eget pengeinstitut i så god tid, at Deres pengeinstitut har mulighed for at behandle og videresende tegningsblanketten, således at den er Sparekassen Østjylland i hænde senest fredag den 8. juni 2007, medmindre udbuddet lukkes tidligere.*

---

