



KPMG
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
AUDIT
Borups Allé 177
Postboks 250
2000 Frederiksberg

Telefon 38 18 30 00
Telefax 72 29 30 30
www.kpmg.dk

Vurderingsmændenes udtalelse
om fusionsplanen
pr. 1. januar 2010 mellem Spar
Nord FormueInvest A/S og
KapitalPleje A/S samt erklæringer
i henhold til aktieselskabslovens
§ 134 c, stk. 4 afgivet af uafhængig
revisor

10-n001 LRS JBA 015130 09002.docx

Indhold

1	Indledning	2
1.1	Fusionsplanen	2
1.2	Vederlaget for aktierne i det ophørende selskab	2
2	Det udførte arbejde	4
3	Konklusion	4

Til aktionærerne i Spar Nord FormueInvest A/S, CVR-nr. 28 28 86 11, og KapitalPleje A/S, CVR-nr. 29 18 93 90

1 Indledning

Bestyrelserne i Spar Nord FormueInvest A/S ("Spar Nord Formueinvest") og KapitalPleje A/S ("Kapitalpleje") har udpeget os som uvildige, sagkyndige vurderingsmænd i henhold til aktieselskabslovens § 134 c i forbindelse med fusionen af Spar Nord Formueinvest og Kapitalpleje, der forventes vedtaget på generalforsamlinger den 23. og 24. marts 2010 med Spar Nord Formueinvest som fortsættende selskab. Vi har påtaget os opgaven og har udarbejdet efterfølgende udtalelse om fusionsplanen i henhold til aktieselskabslovens § 134 c.

Virksomhederne fusioneres på vilkår, der er fastsat af bestyrelserne. Bestyrelserne har ansvaret for de fastsatte vilkår, herunder aktiernes bytteforhold, og har erklæret sig herom i den kombinerede fusionsplan og -redegørelse af 22. februar 2010. Det er vores opgave som vurderingsmænd at udtale os om, hvorvidt vederlaget for aktierne i det ophørende selskab er rimeligt og sagligt begrundet.

Vi skal som vurderingsmænd endvidere afgive erklæring om, hvorvidt kreditorerne i det enkelte selskab i fusionen må antages at være tilstrækkeligt sikrede efter fusionen.

1.1 Fusionsplanen

Bestyrelserne i Spar Nord Formueinvest og Kapitalpleje har den 22. februar 2010 i henhold til aktieselskabslovens § 134 a udarbejdet en kombineret fusionsplan og -redegørelse om fusion af selskaberne Spar Nord Formueinvest og Kapitalpleje med Spar Nord Formueinvest som det fortsættende selskab.

Ved fusionen overdrages alle aktiver og forpligtelser i det ophørende selskab, Kapitalpleje, til det fortsættende selskab, Spar Nord Formueinvest.

Fusionen gennemføres regnskabsmæssigt ved anvendelse af overtagelsesmetoden og vil have regnskabsmæssig virkning fra det endelige vedtagelsestidspunkt, hvor samtlige rettigheder og forpligtelser i Kapitalpleje skal anses for overgået til Spar Nord Formueinvest.

Såfremt fusionen vedtages på forskellige datoer i selskaberne og/eller endelig vedtagelse kræver vedtagelse på flere generalforsamlinger, anses den seneste af disse datoer for det endelige vedtagelsestidspunkt.

1.2 Vederlaget for aktierne i det ophørende selskab

Aktiekapitalen i Kapitalpleje udgør forud for fusionen nominelt DKK 700.000.000, hvoraf DKK 10.000.000 er egne aktier, fordelt på aktier a nominelt DKK 100.

Aktiekapitalen i Spar Nord Formueinvest udgør forud for fusionen nominelt DKK 400.000.000 fordelt på aktier a nominelt DKK 100.

Bytteforholdet bliver opgjort den 23. marts 2010 på baggrund af selskabernes indre værdier pr. aktie den 22. marts 2010. For at lette ombytningsprocessen ændres stykstørrelsen på

aktierne i det fortsættende selskab forud for fusionen fra nominelt DKK 100 pr. aktie til nominelt DKK 1 pr. aktie.

Den indre værdi pr. aktie i det fortsættende selskab er på tidspunktet for bestyrelsernes beslutning om fusion mindre end den nominelle aktiekapital. De nye aktier, der udstedes som vederlag i forbindelse med fusionen, skal som minimum udstedes til kurs pari.

Det er derfor en forudsætning for fusionens gennemførelse, at der samtidig med fusionens endelige vedtagelse gennemføres en kapitalnedsættelse, svarende til underskuddet i det fortsættende selskab på vedtagelsesdagen, således at den nominelle aktiekapital efter kapitalnedsættelsen svarer til den indre værdi.

Som vederlæggelse af aktionærene i Kapitalpleje gennemføres en kapitalforhøjelse i det fortsættende selskab. Aktierne udstedes til kurs pari, hvilket efter ovennævnte kapitalnedsættelse modsvarer den indre værdi af de eksisterende aktier i Spar Nord Formueinvest.

Som bilag 7 til fusionsplan og -redegørelse indgår et illustrativt eksempel på, hvorledes bytteforholdet vil blive opgjort. Det illustrative eksempel er udarbejdet med udgangspunkt i de indre værdier pr. 31. december 2009, hvor en fusion ville medføre et bytteforhold på 1:10,7890 (1 aktie i Kapitalpleje a nominelt DKK 100 vil i eksemplet blive ombyttet til 10,7890 aktier i Spar Nord Formueinvest a nominelt DKK 1) og forudsætter gennemførelse af en kapitalnedsættelse til dækning af underskud på nominelt DKK 228.903.000 kr. i Spar Nord Formueinvest og en efterfølgende kapitalforhøjelse i på nominel 74.444.000 kr. til brug for udstedelse af nye aktier.

Bytteforholdet bliver opgjort den 23. marts 2010 på baggrund af selskabernes indre værdier pr. aktie den 22. marts 2010. Da de indre værdier og dermed bytteforholdet vil ændres sig, vil det faktiske bytteforhold m.v. afvige fra det i bilag 7 opgjorte.

Selskabernes indre værdi opgøres på basis af selskabernes anvendte regnskabspraksis, som er identisk. I henhold til selskabernes anvendte regnskabspraksis måles selskaberne aktiver og forpligtelser i al væsentlighed til dagsværdi.

Det er aftalt, at omkostninger til gennemførelse af fusionen afholdes af Kapitalpleje, hvilket vil påvirke opgørelsen af Kapitalplejes indre værdi fra tidspunktet for vedtagelse af fusionsplan/fusionsredegørelse.

Ifølge fusionsplan og -redegørelse udarbejdet af bestyrelserne i de fusionerende selskaber har der ikke været særlige vanskeligheder forbundet med fastlæggelse af metoden til fastsættelse af vederlaget for aktierne i det ophørende selskab.

For visse af selskabernes investeringer, som er illikvide, er opgørelse af dagsværdien dog forbundet med en vis usikkerhed, ligesom oplysninger om dagsværdi af selskabernes investeringer i hedge fonde modtages med en vis forsinkelse.

2 Det udførte arbejde

Vi har udført vores undersøgelser i overensstemmelse med den danske revisionsstandard om andre erklæringsopgaver med sikkerhed med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at den fastlagte metode til fastsættelse af vederlaget for aktierne i det ophørende selskab er rimelig og sagligt begrundet, samt at kreditorerne i det enkelte selskab må antages at være tilstrækkeligt sikrede efter fusionen.

Ved vurderingen af den fastlagte metode til fastsættelse af vederlaget har vi taget stilling til, om den anvendte metode er hensigtsmæssig og i overensstemmelse med almindeligt anerkendte værdiansættelsesprincipper, ligesom vi har vurderet, om væsentlige forudsætninger anvendt af ledelsen individuelt og i sammenhæng giver et rimelig grundlag for værdiansættelserne. Vi har herunder gennemgået det i bilag til fusionsplan og -redegørelsen anførte illustrative eksempel.

Ved vurderingen af om kreditorerne i de fusionerende selskaber er tilstrækkeligt sikrede efter fusionen, har vi til brug for vores erklæringsafgivelse foretaget en gennemgang af væsentlige begivenheder indtruffet i de fusionerende selskaber efter 1. januar 2010.

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

3 Konklusion

Den af selskabernes bestyrelser fastlagte fremgangsmåde ved vurderingen af vederlaget for aktierne og fastsættelsen af bytteforholdet, er efter vores opfattelse hensigtsmæssig. På den baggrund er det vores opfattelse, at den fastlagte metode til fastsættelse af vederlaget for aktierne i Kapitalpleje er rimelig og sagligt begrundet.

Med henvisning til aktieselskabslovens § 134 c, stk. 4 kan vi erklære, at kreditorerne i Spar Nord Formueinvest og Kapitalpleje kan antages at være tilstrækkeligt sikrede efter fusionen.

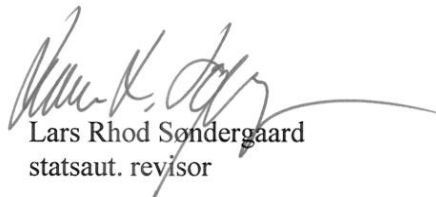
København, den 22. februar 2010

KPMG

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab



Torben Bender
statsaut. revisor



Lars Rhod Søndergaard
statsaut. revisor