

Redegørelse til medlemmerne i

**Investeringsforeningen Danske Invest,
Specialforeningen Danske Invest,
Investeringsforeningen Danske Invest Select,
Placeringsforeningen BG Invest,
Investeringsforeningen Profil Invest,
Fåmandsforeningen Danske Invest Institutional samt
Investeringsforeningen Danske Invest AlmenBolig**

fra disse foreningers bestyrelser om fordele og ulemper set i forhold til foreningernes forventede udvikling ved salg af aktierne i foreningernes investeringsforvaltningsselskab, Danske Invest Administration A/S, til Danske Bank A/S for et beløb svarende til en samlet værdi af selskabet på kr. 73.948.000 i henhold til Betinget Aktieoverdragelsesaftale af 12. marts 2008

Redegørelsen er udarbejdet i medfør af § 24 i Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. i anledning af det nedenfor under punkt 3 refererede købstilbud.

1. Baggrund

Hele aktiekapitalen i Danske Invest Administration A/S (herefter kaldet "Selskabet") ejes i dag af de ovenfor angivne investeringsforeninger (herefter kaldet "Foreningerne") samt af Den Professionelle Forening LD f.m.b.a. og Investeringsforeningen LD Invest. Alle de nævnte investeringsforeninger administreres i dag af Selskabet, og administrationen af disse investeringsforeninger er Selskabets eneste aktivitet.

Betalingerne for de ydelser, Selskabet leverer, er i dag fastsat med henblik på, at Selskabet hverken skal give overskud eller underskud. Omkostningen ved disse ydelser, Selskabets kapacitetsomkostninger,¹ udgjorde i 2007 ca. 0,0375 pct. af den administrerede formue.

Selskabet og Foreningerne er underlagt en detaljeret regulering både i kraft af Lov om investeringsforeninger, specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv. og i kraft af Lov om finansiel virksomhed. Denne lovgivning forpligter bl.a. investeringsforvaltningsselskaber som Selskabet og sådanne selskabers ledelse til under alle forhold at varetage de administrerede foreningers interesser. Dette gælder uanset juridisk ejerskab. Loven giver beføjelser for foreningsbestyrelserne til at få forelagt og til at indhente alle relevante oplysninger samt til at instruere den daglige ledelse i investeringsforvaltningsselskabet.

¹ Ved Selskabets kapacitetsomkostninger forstås lønomkostninger, husleje, kontorhold, IT, bestyrelshonorar samt øvrige omkostninger forbundet med driften af Selskabet. De samlede kapacitetsomkostninger i 2007 udgjorde knap kr. 70 mio.

De samlede administrationsomkostninger omfatter herudover udgifter til porteføljerådgivning, depot, distribution, revision, generalforsamlingsafholdelse og medlemsinformation mv.

Danske Bank A/S (herefter kaldet "Danske Bank") er både Foreningernes vigtigste distributør af deres investeringsbeviser, deres depotbank og deres væsentligste porteføljerådgiver. Samarbejdet med Danske Bank har medvirket til, at formuen under administration i Selskabet er vokset betydeligt og samtidig til, at Foreningernes samlede administrationsomkostninger har nået det nuværende, lave niveau.

2. Ændrede omstændigheder

Danske Bank har oplyst, at den som følge af øgede internationale aktiviteter har et behov for et investeringsforvaltningsselskab, som kan administrere de foreninger og afdelinger, der skal distribueres på tværs af bankens markeder, at den har besluttet at ville oprette et sådant selskab, og at den gennem nogen tid har arbejdet med forberedelserne til selskabets etablering.

Foreningernes ledelse har ved flere lejligheder drøftet Selskabets fremtidige rolle i en situation, hvor Danske Bank etablerer et sådant, eget investeringsforvaltningsselskab.

Konsekvensen af Danske Banks etablering af eget investeringsforvaltningsselskab ville efter bestyrelsernes vurdering være, at den samlede formue, som Selskabet administrerer, og dermed aktiviteten i Selskabet, ville falde over de kommende år, da over 90 pct. af den detailformue, der administreres af Selskabet i dag, er solgt gennem Danske Bank, og da tilgangen af nye midler i vidt omfang er beroende på Danske Banks distributionssystem. Danske Bank må, såfremt den etablerer et konkurrerende investeringsforvaltningsselskab, forventes at stifte nye investeringsforeninger, der sælges gennem Danske Banks afdelinger i ind- og udland, og indsatsen fra bankens side for at opretholde formuen i de af Selskabet administrerede foreninger må derved forventes reduceret.

Opretholdelsen af en betydelig formue i afdelingerne er en forudsætning for omkostningseffektivt at kunne indkøbe porteføljerådgivning, depotservice m.v., der bidrager til kvaliteten af de produkter, Foreningerne udbyder. Hertil kommer mulighederne for, at kapacitetsomkostningsprocenten kan nedbringes.

Bestyrelserne i Foreningerne har overvejet værdien af helt at opsiges samarbejdet med Danske Bank med henblik på indgåelse af et nyt samarbejde med en tredjepart. Det er bestyrelsernes vurdering, at den mulige merpris, der eventuelt ville kunne opnås ved et salg af Selskabet til en tredjepart, meget vanskeligt vil kunne kompensere for de samlede ulemper for Foreningerne ved at overgå til en anden samarbejdspartner end Danske Bank. Disse ulemper kan blandt andet være reduktion af samarbejde med Danske Bank om indkøb og vedligeholdelse af de bestående produkter samt reduceret serviceniveau og tab af distributionskraft.

Med i vurderingen skal også, at den pris, der vil kunne opnås for Selskabet, er afhængig af Selskabets indtjening, og da indtjeningen i Selskabet afhænger af de honorarer, som Foreningerne betaler til Selskabet, vil en højere pris - alt andet lige - skulle betales af Foreningerne selv gennem højere, fremtidige honorarer.

Foreningernes bestyrelser (der er identiske) har i erkendelse af de ovenfor omtalte forhold besluttet at rette henvendelse til Danske Bank. Banken er blevet opfordret til at undersøge muligheden for at købe Selskabet og til samtidig at forpligte Selskabet til at indgå en administrationsaftale med Foreningerne, der i en årrække sikrer Foreningerne mod en stigning i den omkostningsprocent (kapacitetsomkostninger i forhold til formuen), Foreningerne betaler for Selskabets ydelser, og som yderligere giver mulighed for fremtidige reduktioner i denne procent. For de af Foreningerne, som i dag betaler faste satser, fortsætter disse dog uændret indtil videre.

Danske Bank har på den baggrund efter forhandling fremsat tilbud til Foreningerne om at købe aktierne i Selskabet og om, at den i forbindelse hermed vil sikre, at Selskabet indgår en administrationsaftale på vilkår som omtalt nedenfor i punkt 3. På baggrund heraf og ligeledes i konsekvens af de ovenfor omtalte forhold har Foreningernes bestyrelser valgt ikke at søge alternative købere.

Som et resultat af forhandlingerne har Foreningerne opnået, at den fremtidige administrationsaftale er uopsigelig fra Selskabets side til udgangen af 2012, uanset at Foreningerne kan opsiges administrationsaftalen med øjeblikkelig virkning. Bestyrelserne er således til stadighed sikret muligheden for på et senere tidspunkt at indgå en aftale med en anden samarbejdspartner end Danske Bank/Selskabet, såfremt bestyrelserne måtte vurdere det som hensigtsmæssigt, samtidig med at Foreningerne gennem aftalen med Danske Bank har sikret sig en langsigtet adgang til fordelagtige priser og et velfungerende samarbejde om blandt andet indkøb af porteføljerådgivning og løbende ajourføring af investeringspolitikkerne i afdelingerne.

I udlandet er det almindeligt, at de banker, der er hoveddistributører af investeringsbeviser, også er ejere af investeringsforvaltningsselskaber.

3. Købstilbudet i hovedtræk

Købesummen for aktierne fastsættes efter købstilbudet på grundlag af en samlet værdi af Selskabet på kr. 73.948.000, som er sammensat af den regnskabsmæssige værdi af Selskabets egenkapital pr. 31. december 2007 og et beløb på kr. 10.000.000 som værdi af know how.

Som en del af aktieoverdragelsesaftalen er endvidere med virkning fra 1. juli 2008 - med forbehold for yderligere myndighedskrav og for ændringer af skatte- og afgiftslovgivningen - aftalt følgende vilkår for forvaltningen af de af Foreningerne, der i dag har omkostningsbaserede honoraraftaler med Selskabet.

Bidraget til dækning af Selskabets kapacitetsomkostninger fastholdes på 0,0375 pct. p.a. af den enkelte forenings formue i andet halvår 2008 og i 2009.

For 2010 reduceres bidragsprocenten fra 0,0375 pct. p.a. til 0,0370 pct. p.a. af den enkelte forenings formue.

Fra og med 2011 aftales satsen med de respektive foreningers bestyrelser, idet det dog er Danske Banks hensigt, at honorarsatserne også efter 2010 vil være lavere end for 2007.

For de af Foreningerne, der har aftalt faste bidragssatser, fastholdes disse - med forbehold for yderligere myndighedskrav og for ændringer af skatte- og afgiftslovgivningen - i overensstemmelse med gældende aftaler.

For alle Foreningerne aftales et opsigelsesvarsel fra Selskabets side på 18 måneder til udløbet af et regnskabsår, dog tidligst til udløb den 31. december 2012. Foreningerne vil kunne opsiges administrationsaftalerne uden varsel, men skal dog kompensere Selskabet i det omfang, opsigelse sker med kortere varsel end 6 måneder.

Det indgår herudover i aftalen – igen under forudsætning af, at aktieoverdragelsen bliver en realitet og forudsat, at administrationsaftalen fortsat består - at alle Foreningerne tilsammen vil være repræsenteret med to medlemmer i bestyrelsen i Selskabet, så de på den måde får mulighed for at få indseende med og indflydelse på Selskabets dispositioner – herunder dem, der har interesse for Foreningerne og deres medlemmer. Denne adgang er sikret frem til og med bestyrelsesvalget på generalforsamlingen i 2012, men Danske Bank har udtrykt at have til hensigt også derefter at give Foreningerne adgang til bestyrelsesrepræsentation.

Efter aftalen skal hver part afholde sine egne omkostninger i forbindelse med forhandling og indgåelse af overdragelsesaftalen. Dog betaler Danske Bank et tilskud på kr. 4.000.000 til delvis dækning af Foreningernes salgsmkostninger.

Det er en forudsætning for tilbudet fra Danske bank, at den erhverver 90% eller mere af aktiekapitalen i Selskabet, at der opnås godkendelse fra Finanstilsynet i henhold til § 61 i Lov om finansiel virksomhed til Danske Banks erhvervelse af aktierne, og at godkendelse til overdragelsen opnås fra konkurrencemyndighederne, hvis sådan godkendelse er nødvendig.

4. Fordele

Et salg af Selskabet til Danske Bank indebærer, at Selskabets aktiviteter vil blive udvidet til at omfatte administration af de foreninger og afdelinger, som banken distribuerer internationalt, således at Selskabet kommer tættere på den internationale udvikling indenfor branchen. Det vil kunne indebære fordele for Foreningerne i form af hurtigere anvendelse af international innovation i eksisterende og nye afdelinger samt for Selskabet i form af bedre muligheder for Selskabet for at rekruttere, udvikle og fastholde dygtige medarbejdere. Begge dele er til gavn for medlemmerne.

En gennemførelse af Danske Banks plan om at administrere de af banken selv etablerede investeringsforeninger gennem sit eget, nye investeringsforvaltningsselskab måtte forventes at begrænse Danske Banks distribution af Foreningernes andele. Videreførelsen af Selskabet i Danske Banks regi vil derfor reducere eller fjerne den risiko, der ellers ville være for faldende forhandlingsstyrke overfor porteføljerådgivere og andre leverandører og den udsigt til højere udgifter til køb af disse ydelser, som en aftagende formue vil indebære. Også risikoen for en stigende kapacitetsomkostningsprocent, som følge af, at visse omkostninger på kortere sigt er faste, vil efter bestyrelsernes vurdering blive reduceret eller fjernet.

Selskabet og Foreningerne har gennem de senere år arbejdet ganske ihærdigt på at indgå aftaler med andre distributører end Danske Bank for på den måde at øge afsætningsgrundlaget, og der er indgået distributionsaftaler med mere end 30 forskellige pengeinstitutter og såkaldte unit-linkudbydere. Imidlertid er det endog særdeles vanskeligt at bevæge sig ind på dette marked i et omfang, der kan modsvare den distributionskapacitet, der som nævnt ovenfor hidtil har solgt langt størsteparten af den detailformue, der administreres af Selskabet. Det er bestyrelsernes opfattelse, at salget til Danske Bank vil være til fordel for investorerne, frem for at lade Selskabet fortsætte i det nuværende ejerskab med de forringede vilkår, Selskabet måtte forventes at ville kunne tilbyde, såfremt Danske Bank etablerede sit eget investeringsforvaltningsselskab ved siden af Selskabet.

5. Ulemper

Det foreslåede salg medfører, at Foreningerne afhænder deres fælles administration.

Det indebærer endvidere, at den nye ejer af Selskabet, Danske Bank, derigennem får indflydelse på Selskabets daglige drift og dispositioner, hvilket indebærer en risiko for mindre gennemsigtighed af priser og ydelser, og dermed muligt en samlet forringelse for Foreningerne.

Imidlertid yder Lov om finansiel virksomhed – især § 101 – et begrænset spillerum for en ejers indflydelse på dispositionerne i et investeringsforvaltningsselskab, da det i denne bestemmelse hedder:

Investeringsforvaltningsselskaber skal ved administration af investeringsforeninger, specialforeninger, professionelle foreninger, godkendte fåmandsforeninger og hedgeforeninger handle uafhængigt og udelukkende i foreningens interesse.

Stk. 2. Investeringsforvaltningsselskaber skal i den daglige ledelse varetage interesserne for den eller de foreninger, de administrerer, bedst muligt.

Stk. 3. Investeringsforvaltningsselskaber skal undgå interessekonflikter mellem sig selv og foreningerne, mellem selskaber, som det er i koncern med, og foreningerne og mellem foreningerne indbyrdes. Når sådanne interessekonflikter ikke kan undgås, skal forvaltningsselskabet oplyse de enkelte berørte foreningers bestyrelse herom.

Yderligere sikrer § 41, stk. 2 i Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., at bestyrelserne i Foreningerne fortsat har fuld instruktionsret, idet det i denne bestemmelse hedder:

Aftalen om delegation [til f. eks. et investeringsforvaltningsselskab] må ikke hindre en investeringsforening eller specialforening i på et hvilket som helst tidspunkt at give yderligere instrukser til den virksomhed, som opgaven er uddelegeret til, og at opsige aftalen med øjeblikkelig virkning, hvis det er i foreningens interesse.

De ovenfor refererede bestemmelser er udmøntet i et detaljeret regelsæt, der er fastsat af Finanstilsynet, og som Selskabet fortsat vil være undergivet.

Hvis interessekonflikter desuagtet måtte opstå, når priser og vilkår skal fastlægges, som følge af, at Danske Bank er depotbank, væsentligste porteføljerådgiver samt største distributør, vil Foreningernes bestyrelser blive inddraget og på vegne af Foreningerne indgå de pågældende aftaler, ligesom Foreningernes væsentligste aftaler, herunder priser og vilkår, fortsat vil blive offentliggjort i prospekter og årsrapporter. Bestyrelserne har sikret sig, at der vil blive indgået en ny administrationsaftale mellem Foreningerne og Selskabet, indeholdende vilkår, der giver Foreningernes bestyrelser de nødvendige midler til at udøve den i Lov om finansiel virksomhed foreskrevne ret og pligt til udelukkende at handle i Foreningernes interesser. Der kan endvidere henvises til den ovenfor refererede bestemmelse i § 41, stk. 2 i Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., hvorefter Foreningernes bestyrelser til enhver tid kan instruere Selskabet og uden varsel kan opsige administrationsaftalen.

Den fremtidige administrationsaftale indeholder også bestemmelser, der giver bestyrelserne i Foreningerne en mulighed for at benytte eksterne og uafhængige personer til at vurdere såvel kvalitet som pris af de modtagne ydelser samt til at vurdere overensstemmelse mellem ydelser og lovgivningen.

Bestyrelserne vurderer således, at de under den nye struktur har tilstrækkelige værktøjer til fortsat at sikre varetagelsen af Foreningernes interesser på fuldt betryggende måde.

6. Fairness Opinions

Bestyrelserne har bedt FIH PARTNERS A/S og SEB Enskilda Corporate Finance om uafhængigt af hinanden at vurdere den tilbudte pris for Selskabet.

FIH PARTNERS A/S og SEB Enskilda Corporate Finance har hver især - med de forudsætninger og begrænsninger, der sædvanligt ligger i sådanne vurderinger - vurderet, at vederlaget til aktionærene for aktierne i Selskabet er fair fra et finansielt synspunkt.

7. Anbefaling

Bestyrelserne i Investeringsforeningen Danske Invest, Investeringsforeningen Danske Invest Select, Specialforeningen Danske Invest, Placeringsforeningen BG Invest, Investeringsforeningen Profil Invest, Fåmandsforeningen Danske Invest Institutional samt Investeringsforeningen Danske Invest Almen Bolig har ud fra en samlet vurdering fundet, at fordelene ved at sælge Selskabet til Danske Bank og samtidig indgå en langsigtet administrationsaftale med Selskabet, der blandt andet omfatter de ovenfor i punkt 3 refererede vilkår, er væsentligt større end ulemperne. Salget af Selskabet må forventes at bidrage til at udvikle og sikre en høj kvalitet i administrationen af Foreningerne samtidig med, at et konkurrencedygtigt og lavt omkostningsniveau fastholdes.

Bestyrelserne har med forbehold for generalforsamlingernes godkendelse accepteret det af Danske Bank afgivne tilbud med tilhørende vilkår for de fremtidige administrationsaftaler som ovenfor beskrevet. Bestyrelserne i Foreningerne indstiller herefter til generalforsamlingerne, at disse godkender, at Foreningerne sammen med de andre foreninger, der er medejere af Selskabet, sælger aktierne i Selskabet til Danske

Bank på de anførte vilkår. Dermed fastholdes Selskabets kompetencer til gavn for Foreningerne samtidig med, at Selskabets muligheder for stadig udvikling fastholdes, ligeledes til gavn for medlemmerne af Foreningerne.

Provenuet ved salget tilgår de enkelte aktionærer svarende til deres ejerandele i Selskabet.

Den 12. marts 2008

Bestyrelserne i

Investeringsforeningen Danske Invest
Specialforeningen Danske Invest
Investeringsforeningen Danske Invest Select
Placeringsforeningen BG Invest
Investeringsforeningen Profil Invest
Fåmandsforeningen Danske Invest Institutional
Investeringsforeningen Danske Invest AlmenBolig