

Pantebrevsselskabet af 2. juni 2009 A/S

(Et 100% ejet datterselskab af Finansiell Stabilitet A/S)

fremsætter pligtmæssigt købstilbud til aktionærerne i

Gudme Raaschou Vision A/S

(CVR nr.: 26 79 14 13)

27. juli 2009

Indhold

1. Indledning	3
2. Baggrund for Købstilbuddet og fremtidsplaner for Gudme Raaschou Vision	6
3. Vilkår for Købstilbuddet	7
4. Beskrivelse af Gudme Raaschou Vision	10
5. Beskrivelse af Pantebrevsselskabet af 2. juni 2009 A/S.....	14

Bilag:

- Acceptblanket
- Tilbudsannonce

VIGTIG MEDDELELSE

Dette tilbudsdokument og acceptblanketten indeholder vigtige oplysninger, som bør læses omhyggeligt før der træffes beslutning med hensyn til accept af købstilbuddet fremsat af Pantebrevsselskabet af 2. juni 2009 A/S, et 100% ejet datterselskab af Finansiell Stabilitet A/S, vedrørende alle udstedte aktier i Gudme Raaschou Vision A/S.

Købstilbuddet indeholdt i dette tilbudsdokument er udarbejdet som et pligtmæssigt tilbud i overensstemmelse med værdipapirhandelsloven (lovbekendtgørelse nr. 360 af 6. maj 2009) og Finanstilsynets bekendtgørelse nr. 947 af 23. september 2008 om overtagelsestilbud. Såvel købstilbuddet som accept heraf er undergivet dansk ret.

Der er ikke givet nogen personer bemyndigelse til at afgive oplysninger om købstilbuddet på Pantebrevsselskabet af 2. juni 2009 A/S' vegne bortset fra, hvad der er indeholdt i dette tilbudsdokument. Sådanne oplysninger kan i givet fald ikke betragtes som afgivet eller godkendt af Pantebrevsselskabet af 2. juni 2009 A/S.

Købstilbuddet er ikke rettet til aktionærer, hvis deltagelse i købstilbuddet vil nødvendiggøre, at der udstedes et tilbudsdokument, foretages registrering eller andre aktiviteter udover, hvad der følger af dansk lovgivning. Købstilbuddet retter sig ikke, hverken direkte eller indirekte, mod nogen jurisdiktion, herunder USA, Canada, Australien eller Japan, hvor afgivelsen af købstilbuddet eller accept heraf vil stride mod lovgivningen i den pågældende jurisdiktion, og dette tilbudsdokument må ikke udleveres til aktionærer hjemmboende i nogen sådan jurisdiktion. Personer, der kommer i besiddelse af dette tilbudsdokument forudsættes selv at indhente alle nødvendige oplysninger om eventuelle begrænsninger og påse efterlevelse heraf.

Enhver ændring af betingelserne eller vilkårene for købstilbuddet offentliggøres via NASDAQ OMX Copenhagen A/S og via elektroniske medier, hvis og i det omfang dette kræves i henhold til gældende lovgivning og regler.

Tilbudsdokumentet kan indeholde udsagn og udtalelser om fremtidige forhold eller begivenheder, herunder udsagn om fremtidige resultater eller vækst og andre forudsigelser om udvikling og fordele forbundet med købstilbuddet. Sådanne udsagn kan generelt, men ikke altid, identificeres gennem brug af ord som "forventer", "går ud fra", "antager", eller tilsvarende udtryk. Fremadrettede udsagn er i sagens natur behæftet med risiko og usikkerhed, fordi de vedrører begivenheder og beror på omstændigheder, der vil være fremtidige. Der kan derfor ikke gives nogen sikkerhed for, at de faktiske resultater ikke vil afvige endda væsentligt fra sådanne fremadrettede udsagn og udtalelser.

1. Indledning

Købstilbud

I henhold til § 32, stk. 1 i lov om værdipapirhandel m.v. ("Værdipapirhandelsloven") og § 2 i Finanstilsynets bekendtgørelse nr. 947 af 23. september 2008 om overtagelsestilbud ("Tilbudsbekendtgørelsen") fremsætter

Pantebrevsselskabet af 2. juni 2009 A/S
Tietgens Hus
Børsgade 4-8
DK-1215 København K
CVR nr. 32 16 20 53
("Pantebrevsselskabet" eller "Tilbudsgiver")

der er et 100% ejet datterselskab af

Finansiel Stabilitet A/S
Dronningens Tværgade 4, 1.
DK-1302 København K
CVR nr. 30 51 51 45
("Finansiel Stabilitet")

herved et pligtmæssigt købstilbud ("Købstilbuddet") til aktionærerne i:

Gudme Raaschou Vision A/S
Tietgens Hus
Børsgade 4-8
DK-1215 København K.
CVR nr. 26 79 14 13
("Gudme Raaschou Vision" eller "Selskabet")

om at erhverve samtlige udestående aktier i Gudme Raaschou Vision mod kontant betaling på de betingelser og vilkår, der er beskrevet i dette tilbudsdokument ("Tilbudsdokumentet" eller "Tilbudsdokument").

Tilbudsgiver

Pantebrevsselskabet blev stiftet i juni 2009 som et helejet datterselskab under Finansiel Stabilitet med vedtægtsmæssigt hjemsted i Københavns kommune. De tidligere pantebrevsaktiviteter, herunder udlån med sikkerhed i pantebreve, i Gudme Raaschou Bank A/S er den 30. juni 2009 overdraget til Pantebrevsselskabet. Gudme Raaschou Bank A/S' aktiepost i Gudme Raaschou Vision indgik ligeledes i denne overdragelse, hvorefter Gudme Raaschou Vision er et datterselskab af Pantebrevsselskabet.

Finansiel Stabilitet er ejet af den danske stat gennem Økonomi- og Erhvervsministeriet.

Finansiell Stabilitet blev stiftet i oktober 2008 som led i en aftale mellem den danske stat og den finansielle sektor i Danmark (Det Private Beredskab) om sikring af den finansielle stabilitet i Danmark. Aftalen blev indgået som følge af den internationale krise og dens effekt på den finansielle sektor.

Finansiell Stabilitets aktiviteter er blandt andet reguleret af lov om finansiell stabilitet samt lov om finansiell virksomhed med tilhørende bekendtgørelser. Endvidere er Finansiell Stabilitet reguleret af særlige bestemmelser vedrørende statsejede aktieselskaber.

Finansiell Stabilitets formål er blandt andet at sikre, at simple kreditorer i de pengeinstitutter og filialer, som har indgået aftale med Det Private Beredskab, frem til 30. september 2010 får dækket deres krav, når pengeinstituttet bliver nødlidende. Herudover skal Finansiell Stabilitet sikre, at simple kreditorer og indskydere får rettidig betaling af forfaldne krav.

Tilbudsperiode

Købstilbuddet løber fra og med den 27. juli 2009 og udløber den 4. september 2009 kl. 20.00 (dansk tid) eller ved udløbet af en eventuel forlængelse af tilbudsperioden som beskrevet i afsnit 3 nedenfor ("Tilbudsperioden").

Accept af Købstilbuddet skal være modtaget af Nordea Bank Danmark A/S, Securities Operations gennem de sælgende aktionærs eget kontoførende institut eller børsmedglerselskab inden udløbet af Tilbudsperioden.

Tilbudskurs

Aktionærerne i Gudme Raaschou Vision tilbydes et kontant vederlag på DKK 24,59 for hver aktie à nominelt DKK 100 ("Tilbudskursen"), hvilket svarer til en samlet værdi af de udestående aktier i Gudme Raaschou Vision på DKK 30,1 mio.

Gudme Raaschou Vision har i sin seneste delårsrapport oplyst, at Selskabet ejer 83.549 egne aktier, svarende til ca. 6,4% af aktiekapitalen.

Hvis Gudme Raaschou Vision udbetaler udbytte eller foretager andre udlodninger til sine aktionærer forud for afregningen af Købstilbuddet, vil Tilbudskursen i henhold til Købstilbuddet blive reduceret tilsvarende (krone for krone).

Gudme Raaschou Visions aktier er optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX Copenhagen A/S ("NASDAQ OMX Copenhagen"). Tabellen nedenfor viser forskellen mellem Tilbudskursen og den historiske kursudvikling for Gudme Raaschou Vision aktien:

Periode	Gudme Raaschou Vision aktiekurs (DKK)	Forskellen mellem Tilbudskursen og den historisk aktiekurs (%)
Lukkekurs på NASDAQ OMX Copenhagen A/S den 30. juni 2009 ¹⁾	41.20	-40.3%
Gennemsnitskurs ²⁾ 1 måned før fremsættelse af Købstilbuddet	41.20	-40.3%
Gennemsnitskurs ²⁾ 3 måneder før fremsættelse af Købstilbuddet	42.50	-42.1%
Gennemsnitskurs ²⁾ 6 måneder før fremsættelse af Købstilbuddet	41.00	-40.0%

Alle aktiekurser er angivet i DKK pr. Gudme Raaschou Vision aktie à nominelt DKK 100.

¹⁾ Sidste børsdag forud for offentliggørelse af Pantebrevsselskabets intention om at fremsætte Købstilbuddet.

²⁾ Gennemsnitskurser er beregnet ud fra omsætningsvægtet handel over den angivne periode for Alle Handler gennemsnitskurs.

Tilbudsgivers nuværende aktiebesiddelser i Gudme Raaschou Vision

Tilbudsgiver ejer på tidspunktet for Købstilbuddets offentliggørelse 844.438 stk. aktier à nominelt DKK 100 i Gudme Raaschou Vision, svarende til 64,5% af aktiekapitalen i Gudme Raaschou Vision og 68,9% af stemmerettighederne i Gudme Raaschou Vision (eksklusiv egne aktier). Tilbudsgivers moderselskab, Finansiell Stabilitet, ejer ikke og har ikke tidligere ejet aktier i Gudme Raaschou Vision.

Tilbudsgiver overtog sin nuværende aktiebeholdning i Gudme Raaschou Vision den 30. juni 2009 i forbindelse med gennemførelsen af betinget overdragelsesaftale mellem Finansiell Stabilitet og Gudme Raaschou Bank A/S ("Gudme Raaschou Bank"). Ved overdragelsen og fastlæggelsen af åbningsbalancen indgik Gudme Raaschou Banks aktiepost i Gudme Raaschou Vision til indre værdi pr. 30. juni 2009, svarende til DKK 24,59 pr. aktie.

Herudover har Tilbudsgiver ikke købt eller erhvervet ret til at købe aktier i Gudme Raaschou Vision til en højere kurs end Tilbudskursen inden for de seneste seks måneder.

Andre vigtige oplysninger

Tilbudsgiver udbetaler ikke noget vederlag eller andet honorar til medlemmerne af bestyrelsen eller direktionen i Gudme Raaschou Vision i forbindelse med Købstilbuddet.

Tilbudsgiver eller personer, der handler i forståelse med Tilbudsgiver, har ikke indgået - og vil ikke forud for Købstilbuddets gennemførelse indgå - aftaler eller foretage(t) ændringer i bestående aftaler om bonus eller lignende ydelser til Gudme Raaschou Visions bestyrelse eller direktion.

Tilbudsgiver tilbyder ikke kompensation til Gudme Raaschou Visions aktionærer i henhold til aktieselskabslovens § 81h, stk. 2, eftersom det ikke er forudsat, at Gudme Raaschou Vision skal suspendere særlige rettigheder eller begrænsninger, jf. Aktieselskabslovens § 81d, stk. 1, der vil indebære, at aktionærer i Gudme Raaschou Vision vil lide et økonomisk tab.

Tilbudsgiver har ultimo juni måned 2009 orienteret Gudme Raaschou Visions bestyrelse og direktion om det forestående pligtmæssige købstilbud, men har ikke ført forhandlinger herom med Gudme Raaschou Visions bestyrelse.

Tilbudsgiver bekræfter, at alle aftaler af betydning for vurderingen af dette Købstilbud, som Tilbudsgiver er bekendt med, er beskrevet i Tilbudsdokumentet. Tilbudsgiver er ikke part i og har ikke kendskab til aftaler med andre vedrørende udøvelse af de stemmerettigheder, der er knyttet til aktier i Gudme Raaschou Vision.

Såfremt Tilbudsgiver efter gennemførelse af Købstilbuddet kommer til at eje mere end 90% af aktiekapitalen og stemmerettighederne i Gudme Raaschou Vision, har Tilbudsgiver til hensigt at iværksætte tvangsindløsning af de udestående aktier, som Tilbudsgiver ikke ejer på det tidspunkt, i medfør af aktieselskabslovens regler og i tilslutning hertil søge aktierne i Gudme Raaschou Vision afnoteret fra NASDAQ OMX Copenhagen og Selskabet likvideret.

Såfremt Tilbudsgiver efter gennemførelse af Købstilbuddet ikke ejer mere end 90% af aktiekapitalen og stemmerettighederne i Gudme Raaschou Vision, har Tilbudsgiver til hensigt at indkalde til en ekstraordinær generalforsamling med henblik på at træffe beslutning om at iværksætte en likvidation af Gudme Raaschou Vision.

I forbindelse med den påtænkte likvidation af Gudme Raaschou Vision vil likvidationsprovenuet blive udbetalt til Selskabets aktionærer. Herudover har Tilbudsgiver ingen intentioner om at lade Gudme Raaschou Vision udbetale midler i de første 12 måneder efter gennemførelsen af Købstilbuddet.

Denne indledning skal læses i sammenhæng med de detaljerede betingelser og vilkår, der er anført nedenfor.

2. Baggrund for Købstilbuddet og fremtidsplaner for Gudme Raaschou Vision

Baggrund

Den 16. april 2009 offentliggjorde Finansiell Stabilitet og Gudme Raaschou Bank, at man i medfør af lov om finansiell stabilitet havde indgået en betinget overdragelsesaftale, hvorved samtlige Gudme Raaschou Bank's aktiver og passiver, bortset fra aktiekapital og efterstillet kapital, ville blive overdraget til Finansiell Stabilitet når betingelserne herfor opfyldtes.

Den 1. juli 2009 meddelte Finansiell Stabilitet, at betingelserne i den betingede overdragelsesaftale var opfyldt, og at transaktionen derfor var endelig og gennemført pr. 30. juni 2009.

Som led i den betingede overdragelsesaftale blev Gudme Raaschou Banks pantebrevsaktiviteter, herunder udlån med sikkerhed i pantebreve, samt Gudme Raaschou Banks aktier i Gudme Raaschou Vision overdraget til Pantebrevsselskabet. Denne aktiepost udgør 64,5% af den samlede aktiekapital og 68,9% af stemmerettighederne (eksklusiv egne aktier), og dermed er Pantebrevsselskabet forpligtet til at fremsætte et pligtmæssigt købstilbud til alle aktionærer i Gudme Raaschou Vision.

Købspris

Pantebrevsselskabet overtog aktierne i Gudme Raaschou Vision til indre værdi pr. 30. juni 2009 svarende til DKK 24,59 pr. aktie, således som denne er opgjort nedenfor:

	DKK
Kontant indestående	24,062,890
Kontant indestående i øvrigt	3,921,020
Investeringsbeviser (GR Selection ABIU)	2,498,600
Kapitalandele i Ejbo Holding ApS	0
Udskudt skatteaktiv	0
	30,482,510
Skyldige administrationsomkostninger	-357,929
Indre værdi i alt	30,124,581
Antal udestående aktier (eksklusiv egne aktier)	1,225,076
Indre værdi pr. aktie	24.59

De øvrige aktionærer i Gudme Raaschou Vision tilbydes, som beskrevet i dette Tilbudsdokument, samme betingelser, svarende til et kontant vederlag på DKK 24,59 pr. aktie i Gudme Raaschou Vision.

Gudme Raaschou Visions ejerandel i selskabet Ejbo Holding ApS er, jf. Selskabets fondsbørsmeddelelse dateret den 2. juni 2009, nedskrevet til DKK 0.

I medfør af Pantebrevsselskabets ejerandel i Gudme Raaschou Vision og Pantebrevsselskabets intentioner for Selskabet (se afsnittet nedenfor) vurderes Selskabet ikke at kunne udnytte sit udskudte skatteaktiv, hvorfor dette i ovenstående opgørelse af indre værdi er vurderet til DKK 0. Det bemærkes, at Gudme Raaschou Vision har betydelige fremførbare skattemæssige underskud i niveau DKK 60 mio. og fremførbare tab på aktier ejt under 3 år i niveau DKK 65 mio. Hertil kommer urealiseret tab på aktier i Ejbo Holding ApS på DKK 7 mio.

Det vurderes, at den indre værdi under ovenstående forudsætninger i al væsentlighed vil svare til et fremtidigt likvidationsprovenu.

Fremtidsplaner

Tilbudsgiver ønsker ikke at drive et investeringsselskab, hvorfor det er intentionen snarest muligt efter gennemførelsen af Købstilbuddet at foranledige Gudme Raaschou Vision likvideret og afnoteret fra NASDAQ OMX Copenhagen.

For nærværende er der ansat en direktør i Gudme Raaschou Vision, om end ikke på fuld tid. Tilbudsgivers fremtidsplaner for Gudme Raaschou Vision indebærer, at dette ansættelsesforhold vil blive opsagt.

Såfremt Tilbudsgiver efter gennemførelse af Købstilbuddet kommer til at eje mere end 90% af aktiekapitalen og stemmerettighederne i Gudme Raaschou Vision, har Tilbudsgiver til hensigt at iværksætte tvangsindløsning af de udestående aktier, som Tilbudsgiver ikke ejer på det tidspunkt, i medfør af aktieselskabslovens regler og i tilslutning hertil søge aktierne i Gudme Raaschou Vision afnoteret fra NASDAQ OMX Copenhagen og Selskabet likvideret.

Såfremt Tilbudsgiver efter gennemførelse af Købstilbuddet ikke ejer mere end 90% af aktiekapitalen og stemmerettighederne i Gudme Raaschou Vision, har Tilbudsgiver til hensigt at indkalde til en ekstraordinær generalforsamling med henblik på at træffe beslutning om at iværksætte en likvidation af Gudme Raaschou Vision. Vedtagelse af beslutning om selskabets opløsning kræver, at beslutningen vedtages med mindst 2/3 af såvel afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital.

I forbindelse med den påtænkte likvidation af Gudme Raaschou Vision vil likvidationsprovenuet blive udbetalt til Selskabets aktionærer. Herudover har Tilbudsgiver ingen intentioner om at lade Gudme Raaschou Vision udbetale midler i de første 12 måneder efter gennemførelsen af Købstilbuddet.

3. Vilkår for Købstilbuddet

Tilbudsgiver: Pantebrevsselskabet af 2. juni 2009 A/S
Tietgens Hus
Børsgade 4-8
DK-1215 København K
CVR nr. 32 16 20 53

der er et 100% ejet datterselskab af

Finansiell Stabilitet A/S
Dronningens Tværgade 4, 1.
DK-1302 København K
CVR nr. 30 51 51 45

Tilbudsgivers vedtægtsmæssige hjemsted er Københavns kommune.

Tilbudskurs: Aktionærerne i Gudme Raaschou Vision tilbydes et kontant vederlag på DKK 24,59 for hver aktie i Gudme Raaschou Vision à DKK 100 (fondskode DK0010298868).

Hvis Gudme Raaschou Vision udbetaler udbytte eller foretager andre udlodninger til sine aktionærer forud for afregningen af Købstilbuddet, vil Tilbudskursen i henhold til Købstilbuddet blive reduceret tilsvarende (krone for krone).

Eventuel kurtage og andre salgsmkostninger afholdes af de sælgende aktionærer og er Tilbudsgiver uvedkommende.

Tilbudsperiode:	Købstilbuddet løber fra og med den 27. juli 2009 og udløber den 4. september 2009 kl. 20.00 (dansk tid). Accept af Købstilbuddet skal være modtaget af Nordea Bank Danmark A/S, Securities Operations gennem aktionærens eget kontoførende institut eller børsrådgivningselskab inden udløbet af Tilbudsperioden.
Fremgangsmåde ved accept:	Aktionærer i Gudme Raaschou Vision, der ønsker at sælge deres Gudme Raaschou Vision aktier på de i dette Tilbudsdokument anførte vilkår, skal rette henvendelse til deres eget kontoførende institut eller børsrådgivningselskab med anmodning om, at accepten af Købstilbuddet videreformidles til Nordea Bank Danmark A/S, Securities Operations via telefax nr. 33 33 31 82. Aktionærer, der ønsker at acceptere Købstilbuddet, kan anvende den acceptblanket, der er vedhæftet dette Tilbudsdokument. Aktionærerne i Gudme Raaschou Vision bør være opmærksomme på, at accepten skal meddeles eget kontoførende institut eller børsrådgivningselskab i så god tid, at det kontoførende institut eller børsrådgivningselskab kan nå at behandle og videreformidle accepten, således at den er Nordea Bank Danmark A/S, Securities Operations i hænde senest den 4. september 2009 kl. 20.00 (dansk tid).
Øvrige vilkår for Købstilbuddet:	Accepter af Købstilbuddet er bindende og uigenkaldelige for aktionærerne. Alle accepter annulleres dog automatisk, såfremt der i løbet af Tilbudsperioden offentliggøres et konkurrerende købstilbud med en højere tilbudskurs og andre vilkår og betingelser, der ikke er ringere for de sælgende aktionærer end de vilkår, der er indeholdt i Købstilbuddet. Aktionærer, der afgiver accept i henhold til Købstilbuddet, kan stemme på enhver generalforsamling, Gudme Raaschou Vision måtte afholde i Tilbudsperioden, og bevarer deres ret til eventuelt udbytte frem til det tidspunkt, hvor adkomsten til de pågældende aktier overgår til Tilbudsgiver. Aktier i Gudme Raaschou Vision afhændet til Tilbudsgiver i henhold til Købstilbuddet skal være frie og ubehæftede. Tilbudsgiver forbeholder sig ret til at forlænge Tilbudsperioden en eller flere gange i overensstemmelse med gældende regler. Meddelelse om en sådan forlængelse offentliggøres af Tilbudsgiver via NASDAQ OMX Copenhagen og via elektroniske medier, hvis og i det omfang dette kræves i henhold til gældende lovgivning og regler, inden Tilbudsperiodens udløb. En sådan meddelelse vil angive den ændrede tilbudsperiode, der herefter vil blive benævnt "Tilbudsperioden". En forlængelse af Tilbudsperioden udgør ikke et nyt købstilbud. Aktionærer, der har accepteret Købstilbuddet, vil fortsat være bundet af deres accept, hvis Tilbudsperioden forlænges. Tilbudsperioden vil højst udgøre 10 uger.
Opkøb i markedet:	Tilbudsgiver forbeholder sig ret til i Tilbudsperioden at købe Gudme Raaschou Vision aktier i markedet i overensstemmelse med gældende lovgivning.

Meddelelse af resultat
af Købstilbuddet:

Tilbudsgiver vil offentliggøre resultatet af Købstilbuddet via NASDAQ OMX Copenhagen og via elektroniske medier, hvis og i det omfang dette kræves i henhold til gældende lovgivning og regler, senest tre børsdage efter Tilbudsperiodens udløb. Hvis Tilbudsperioden ikke forlænges, forventer Tilbudsgiver, at denne meddelelse offentliggøres senest den 7. september 2009.

Afregning:

Afregning af Købstilbuddet vil ske kontant via aktionærens eget kontoførende institut eller børsrådgivningselskab. Afregning finder sted hurtigst muligt efter offentliggørelsen af meddelelsen om Købstilbuddets gennemførelse. Afregning forventes at ske den 10. september 2009.

De sælgende aktionærer afholder selv kurtage og andre omkostninger i forbindelse med deres salg af aktier i henhold til Købstilbuddet.

Afregningssted:

Nordea Bank Danmark A/S
Securities Operations
Postboks 850
DK-0900 København C.
Telefon: +45 33 33 66 08
Telefax: +45 33 33 31 82

Finansiering:

Erhvervelsen finansieres ved frie midler og træk på Pantebrevsselskabets eksisterende lånefaciliteter.

Overvejelser vedrørende
skat:

De skattemæssige konsekvenser for aktionærerne i forbindelse med Købstilbuddet afhænger af den enkelte aktionærs individuelle forhold. Aktionærerne opfordres til at konsultere egne skatterådgivere om særlige skattemæssige konsekvenser af Købstilbuddet af betydning for dem.

Dokumenter:

Tilbudsgiver vil i overensstemmelse med sædvanlig praksis anmode Gudme Raaschou Vision om at sende et eksemplar af Tilbudsdokumentet, acceptblanket og tilbudsannonce for Tilbudsgivers regning til navnenoterede Gudme Raaschou Vision aktionærer.

Tilbudsdokumentet vil endvidere være tilgængeligt på www.fspantebreve.dk, www.finansielstabilitet.dk og www.grvision.dk.

Lovvalg og værneting:

Såvel Købstilbuddet som accept heraf er undergivet dansk ret.

Enhver tvist, der måtte opstå i forbindelse med Købstilbuddet, skal pådømmes af Østre Landsret eller, såfremt denne ikke måtte være kompetent, Københavns Byret.

Juridisk rådgiver for
Tilbudsgiver:

Kromann Reumert
Sundkrogsgade 5
DK-2100 København Ø.

Eventuelle spørgsmål i forbindelse med Købstilbuddet kan rettes til:

Bestyrelsesformand Claus Gregersen
Pantebrevsselskabet af 2. juni 2009 A/S

Tietgens Hus
Børsgade 4-8
DK-1215 København K
Telefon: +45 33 44 90 00

4. Beskrivelse af Gudme Raaschou Vision

Nærværende afsnit 4 er primært baseret på uddrag fra Gudme Raaschou Visions seneste årsrapport for 2008. Den fulde årsrapport kan findes på www.grvision.dk. Det skal bemærkes, at en række af de omtalte forhold nedenfor ikke længere er aktuelle.

Gudme Raaschou Vision er et investeringsselskab, som investerer med henblik på at skabe det højeste mulige risikojusterede afkast. Afkastene kan dog svinge en del fra år til år, men Selskabet overvåger konstant risikoen på såvel aktiv som passivside. Selskabet har alene en deltidsansat direktør og ikke andre ansatte.

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

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

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

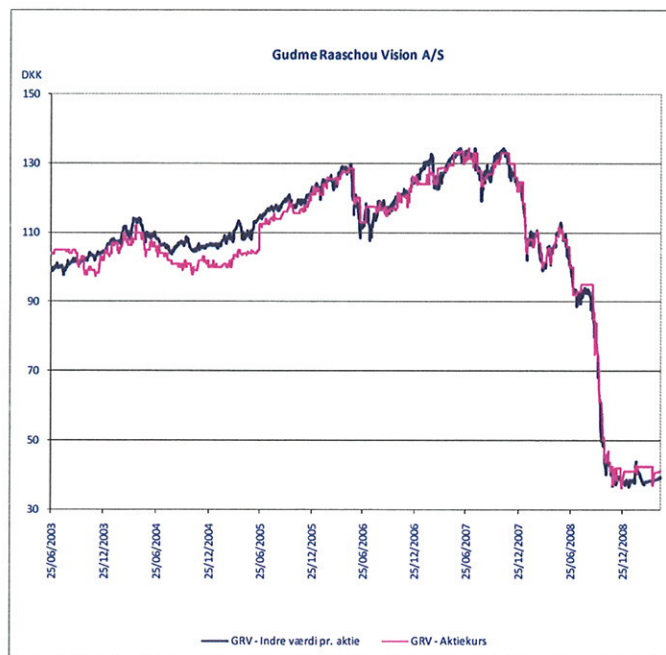
Af hensyn til risikostyringen har Selskabet valgt at overholde en række konkrete investeringsrammer.

År 2008

I 2008 udviklede den indberettede indre værdi på Selskabets aktie sig fra 122,56 (ultimo 2007) til 38,22 (ultimo 2008), hvilket svarer til et fald på 68,8%.

Selskabets aktiekurs faldt i 2008 fra 124,5 til 41,0, svarende til et fald på 67,1%.

Figur 1 Udvikling i indre værdi og kurs pr. Gudme Raaschou Vision aktie



Figur 1 er udarbejdet af Pantebrevsselskabet og viser udviklingen i Selskabets indre værdi pr. aktie og kursen på Gudme Raaschou Vision aktien på NASDAQ OMX Copenhagen fra 30.6.2003 til 30.6.2009.

Resultat

Resultat før skat på -103,7 mio. kr. for 2008 levede langt fra op til forventningerne til et nulresultat ved aflæggelsen af årsrapporten for 2007.

Ledelsen anser resultatet i regnskabsperioden for stærkt utilfredsstillende. Resultatet skal dog ses i lyset af udviklingen på de finansielle markeder i 2008, som gennemgik den mest dramatiske periode siden 1930'erne.

Årets resultat før skat udgjorde således et underskud på 103,7 mio. kr. mod et underskud på 0,4 mio. kr. i 2007. Skatten er opgjort til 11,1 mio. kr. (et skattemæssigt underskud til modregning), hvorefter Selskabets resultat efter skat blev et underskud på 92,7 mio. kr. mod et overskud på 0,8 mio. kr. i 2007.

Investeringer

Muligheden for at optage lån blev i 2008 udnyttet inden for Selskabets investeringsrammer, hvilket desværre ikke var hensigtsmæssigt.

Afkastet på investeringerne i 2008 afspejlede i grove træk den meget negative kursudvikling på de finansielle markeder, som for alvor tog til i andet halvår, hvor den finansielle krise udviklede sig til den værste krise siden depressionen i 1930'erne.

Gudme Raaschou Vision har overfor Pantebrevsselskabet oplyst, at Selskabets aktiver pr. 30. juni 2009 er sammensat af investeringsbeviser (GR Selection ABIU) (8,2%) og kontante indeståender (91,8%). Pantebrevsselskabet har opgjort Selskabets egenkapital pr. 30. juni 2009 til DKK 30.482.510, jf. i øvrigt tabellen i afsnittet "Baggrund for Købstilbuddet og fremtidsplaner for Gudme Raaschou Vision - Købspris". I tillæg hertil ejer Gudme Raaschou Vision 83.549 egne aktier, der ikke er medtaget i ovenstående, da disse ikke vil være omfattet af nærværende Købstilbud.

Fremmedkapital

Gudme Raaschou Vision har gennem hele 2008 optaget lån, i gennemsnit svarende til godt tre gange egenkapitalen, hvilket er i overensstemmelse med den fremlagte investeringsstrategi. Selskabets ramme for låneoptag er på fire gange egenkapitalen.

Låneomkostningerne inklusiv påvirkningen fra valutadispositioner var i 2008 i alt 22,2 mio. kr.

Gudme Raaschou Vision angiver i sin seneste delårsrapport, at Selskabet ved udgangen af marts måned 2009 ikke benytter fremmedkapital.

Selskabets strategi og forventninger

Der er i det seneste års tid indtruffet en række hændelser, som har fået Selskabets bestyrelse til at overveje den fremtidige strategi for Selskabet, herunder muligheden for at Selskabet i stedet for alene at fokusere på at investere i aktier og obligationer i højere grad fremover skal investere i fast ejendom. For en nærmere beskrivelse heraf henvises til Selskabets årsrapport for 2008.

På Gudme Raaschou Visions ordinære generalforsamling afholdt den 27. april 2009 blev bestyrelsens forslag til ny strategi vedtaget og i konsekvens heraf har Selskabet nu mulighed for blandt andet at investere i faste ejendomme. Selskabet har dog ikke taget skridt til at foretage sådanne investeringer. Se i øvrigt www.grvision.dk for forløb af den ordinære generalforsamling samt vedtægter for Gudme Raaschou Vision.

Det har været bestyrelsens opfattelse, at for selektive og langsigtede investorer kan en eksponering til fast ejendom fremover tilbyde et attraktivt afkast sammenholdt med risikoen. Mulighederne for at eksponere

sig til fast ejendom på attraktive niveauer vurderes at være gode i det nuværende marked, som er hårdt ramt af finanskrisen.

Ejendomme er imidlertid ikke så likvid en aktivtype som traditionelle værdipapirer som aktier og obligationer. Derved bliver den daglige værdiansættelse særdeles vanskelig og upræcis. I henhold til selskabsmeddelelse af 19. juni 2009 er den daglige offentliggørelse af indre værdi ophørt pr. 22. juni 2009.

Ved at fokusere på at investere i fast ejendom og lån med sikkerhed i fast ejendom vil Selskabet ikke blive omfattet af de nye regler for beskatning af investeringsselskaber.

Det er på den baggrund af Selskabets bestyrelse vurderet, at de skattemæssige konsekvenser af bestyrelsens forslag vil være gunstige for Selskabet. Således kan det skattemæssige underskud aktiveres og anvendes til modregning i et eventuelt fremtidigt positivt resultat. Det ville ikke være tilfældet, såfremt Selskabet fortsatte med sit hidtidige fokus og strategi for aktie- og obligationsinvesteringer.

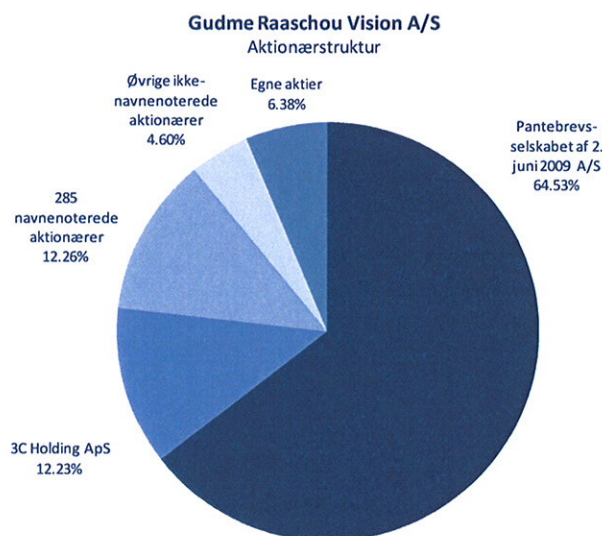
Selskabets bestyrelse har, som følge af den ovenfor beskrevne ændring i strategien ikke anset det for relevant at beskrive forventningerne til finansielle markeder. Det har med samme argumentation heller ikke været muligt for Selskabets bestyrelse at give en præcis udmelding om forventningerne til resultatet for 2009.

Tilbudsgivers strategi

Som omtalt ovenfor (se afsnittet "Baggrund for Købstilbuddet og fremtidsplaner for Gudme Raaschou Vision - Fremtidsplaner") har Tilbudsgiver til hensigt at lade Selskabet likvidere og Selskabets nuværende strategi vil således ikke blive fulgt og søgt realiseret. Som konsekvens af en likvidation af Selskabet vil det udskudte skatteaktiv ikke kunne udnyttes og vil således ikke have nogen værdi ved opgørelse af likvidationsprovenu til aktionærerne.

Aktionærstruktur

Figur 2 Aktionærstruktur



Figur 2, der grafisk viser aktionærstrukturen, er udarbejdet af Pantebrevsselskabet med udgangspunkt i oplysninger modtaget fra Gudme Raaschou Vision.

Finansielle nøgletal

Hovedtal fra resultatopgørelse og balance	2008	2007	2006	2005	2004
RESULTATOPGØRELSE (ANGIVET I 1.000 KR.)					
Netto renteindtægter	-1,075	668	4,484	12,221	7,814
Udbytte	3,486	0	0	0	0
Netto kursreguleringer	-104,588	2,930	-2,105	-769	-5,067
Udlodninger i alt	0	0	413	11,740	7,057
Resultat før omkostninger	-102,176	3,598	2,792	23,192	9,805
Resultat før skat	-103,731	-436	-581	14,192	3,956
Skat af årets resultat	11,062	1,231	-92	2,082	761
Resultat efter skat	-92,669	795	-673	16,274	4,717
BALANCE (ANGIVET I 1.000 KR.)					
Obligationer, inklusive vedhængende rente	197,060	376,540	372,819	380,933	394,362
Aktier og aktiebaserede investeringsforeninger	35,184	132,488	146,854	116,573	81,671
Erhvervsobligationer og erhvervsobligationsbaserede investeringsforeninger	0	71,091	60,115	70,675	73,117
Emerging market-obligationer	0	0	0	12,031	12,056
Aktiekapital	122,508	122,508	122,508	122,363	130,863
Egenkapital	56,253	148,922	148,127	148,633	140,944
Aktiver	261,673	590,996	596,854	583,564	634,258
NØGLETAL					
Resultat før skat i pct. af gennemsnitlig egenkapital (i kr.)	-101.11	-0.29	-0.39	10.07	3.84
Resultat efter skat i pct. af gennemsnitlig egenkapital (i kr.)	-90.33	0.54	-0.45	11.24	3.86
Resultat efter skat pr. antal aktier, ultimo (i kr.)	-70.81	0.61	-0.51	12.44	3.60
Resultat efter skat pr. gns. antal aktier ekskl. egne aktier (i kr.)	-75.64	0.65	-0.55	13.25	4.10
PORTEFØLJEN					
Egenkapitalens gearing	3.6	3.0	2.9	2.9	3.1
Obligationer, inklusive vedhængende rente, i pct. af total portefølje opgjort til markedsværdi	84.7%	64.5%	64.3%	64.5%	71.2%
Aktier og aktiebaserede investeringsforeninger, i pct. af total portefølje opgjort til markedsværdi	15.1%	23.1%	25.3%	21.8%	14.1%
Erhvervsobligationer og erhvervsobligationsbaserede investeringsforeninger i pct. af total portefølje opgjort til markedsværdi	0.0%	12.4%	10.4%	12.2%	12.6%
Emerging market-obligationer	0.0%	0.0%	0.0%	2.0%	2.1%
Antal aktier (angivet i stk.)					
Udestående antal aktier, ultimo	1,308,625	1,308,625	1,308,625	1,308,625	1,308,625
Udestående antal aktier ekskl. egne aktier, ultimo	1,225,076	1,225,076	1,225,076	1,223,625	1,308,625
Gns. antal udestående aktier ekskl. egne aktier	1,225,076	1,225,076	1,223,806	1,228,583	1,149,326
Pr. aktie á nom. 100 kr (angivet i kr.)					
Indre værdi (som indberettet til NASDAQ OMX Copenhagen, ultimo)	38.22	122.56	125.94	123.09	106.55
Indre værdi	45.92	121.56	120.91	121.47	107.70
Børskurs (seneste handel)	41.00	124.50	126.50	123.50	100.50
Børskurs / indre værdi	0.8929	1.0242	1.0462	1.0167	0.9331

Nøgletal er udarbejdet i overensstemmelse med Den Danske Analytikerforenings anbefalinger

5. Beskrivelse af Pantebrevsselskabet af 2. juni 2009 A/S

Pantebrevsselskabet blev stiftet i juni 2009 som et helejet datterselskab under Finansiell Stabilitet. De tidligere pantebrevsaktiviteter, herunder udlån med sikkerhed i pantebreve, i Gudme Raaschou Bank A/S er den 30. juni 2009 overdraget til Pantebrevsselskabet. Gudme Raaschou Bank A/S' aktiepost i Gudme Raaschou Vision indgik ligeledes i denne overdragelse, hvorefter Gudme Raaschou Vision er et datterselskab af Pantebrevsselskabet. Pantebrevsselskabets aktiviteter omfatter primært administration af selskabets pantebreve med henblik på en langsigtet afvikling af porteføljen.

Pantebrevsselskabets bestyrelse består af Claus Gregersen (formand), Jakob Schou Midtgaard og Per Hallgren.

Sam Baroudy er ansat som Pantebrevsselskabets administrerende direktør.

Yderligere oplysninger om Pantebrevsselskabet kan findes på selskabets hjemmeside www.fspantebreve.dk.

Finansiell Stabilitet er ejet af den danske stat gennem Økonomi- og Erhvervsministeriet.

Finansiell Stabilitet blev stiftet i oktober 2008 som led i en aftale mellem den danske stat og den finansielle sektor i Danmark (Det Private Beredskab) om sikring af finansiell stabilitet i Danmark. Aftalen blev indgået som følge af den internationale finansielle krise og dens effekt på den finansielle sektor.

Finansiell Stabilitets formål er i overensstemmelse med lov om finansiell stabilitet at sikre og dække krav fra indskydere og andre simple kreditorer i de pengeinstitutter og filialer, som er med i Det Private Beredskab, og som ikke er dækket på anden måde. Staten og den finansielle sektor spænder således et sikkerhedsnet ud, så alle bankkunder og øvrige simple kreditorer har fuld sikkerhed for deres tilgodehavender i danske pengeinstitutter og i de udenlandske pengeinstitutters filialer for så vidt angår indskydere. Samtlige indskydere vil således være sikrede frem til 30. september 2010, og det samme gælder bankerne for så vidt angår de lån, de yder til hinanden.

Yderligere oplysninger om Finansiell Stabilitet kan findes på selskabets hjemmeside www.finansiellstabilitet.dk.

ACCEPTBLANKET

Accept af salg af aktier i Gudme Raaschou Vision A/S

Denne blanket skal indleveres udfyldt og underskrevet til Deres pengeinstitut eller børsrådgiver. Blanketten skal indleveres i så god tid, at Deres pengeinstitut eller børsrådgiver har mulighed for at behandle og videresende den til Nordea Bank Danmark A/S, Securities Operations, så Nordea Bank Danmark A/S, Securities Operations har den i hænde **senest fredag den 4. september 2009 kl. 20.00 (dansk tid)**.

Undertegnede accepterer Købstilbuddet, der er fremsat af Pantebrevsselskabet af 2. juni 2009 A/S den 27. juli 2009, og afgiver ordre om salg af:

_____ stk. Gudme Raaschou Vision A/S aktier à nominelt DKK 100, fondskode (ISIN DK0010298868)
--

Aktierne overføres fra undertegnede depot:

Pengeinstitutets navn og adresse:	Depotkontoens nummer: _____ (4 cifre)
-----------------------------------	---

Ordren er uigenkaldelig, og undertegnede bekræfter endvidere, at de solgte aktier er frie og ubehæftede i enhver henseende.

Provenuet fra de solgte aktier bedes overført til:

Pengeinstitutets navn og adresse:	Pengekontoens nummer: _____ (4 cifre)
-----------------------------------	---

Personlige kontaktoplysninger:

Navn:	
Adresse:	
Telefonnummer:	CPR-nr. eller CVR-nr.:
Dato:	Underskrift:

Udfyldes af Deres pengeinstitut eller børsrådgiver

CVR-nr.:	CD-ident:
Firmastempel og underskrift:	

Information til kontoførende institutter og børsrådgivere

Efter godkendelse af acceptblanketten skal den sendes til Nordea Bank Danmark A/S, Securities Operations, som skal modtage blanketten senest fredag den 4. september 2009 kl. 20.00 (dansk tid).