

INDHOLDSFORTEGNELSE

Hovedpunkter
Ledelsespåtegning
Anvendt regnskabspraksis
Hoved- og nøgletal
Ledelsens beretning
Forventninger til resultatet
Bestyrelsesbeslutninger
Øvrige begivenheder
Begivenheder indtruffet efter regnskabsperiodens afslutning
Resultatopgørelse
Balance
Egenkapitalopgørelse
Pengestrømsopgørelse
Noter
Selskabsoplysninger

HOVEDPUNKTER

Bestyrelsen for Gudme Raaschou Vision A/S har den 26. august 2009 behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar – 30. juni 2009.

Følgende hovedpunkter fremhæves:

- Resultatet før skat i første halvår 2009 blev -12,8 mio. kr.
- Der er aktiveret skat i første halvår 2009 for yderligere 3,2 mio. kr, hvilket indebærer at der samlet er aktiveret 16,6 mio. kr.
- Selskabet havde ved udgangen af første halvår 2009 stort set afviklet sin portefølje af værdipapirer. Selskabet har således kun en mindre portefølje investeringsbeviser tilbage i Gudme Raaschou Selection. Den resterende likviditet står i kontant indestående. Beholdningen af egne aktier indgår ikke i denne opgørelse. Der er senest købt egne aktier i 2006.
- Selskabet har i første halvår 2009 afviklet den samlede bankgæld med provenu fra salg af selskabets portefølje af værdipapirer.
- På baggrund af den fortsatte uro på de finansielle markeder samt selskabets ændrede investeringsstrategi kan selskabets resultat for 2009 ikke meningsfuldt anslås inden for et snævert interval. Resultatet for hele 2009 vil være afhængig af udviklingen på de finansielle markeder og resultater af eventuelle ejendomsinvesteringer i den resterende del af året.
- Selskabets aktionærer har efter udløbet af 2. halvår 2009 modtaget tilbud på køb af aktierne i selskabet fra henholdsvis selskabets hovedaktionær, Pantebrevsselskabet af 2. juni 2009 A/S til en kurs på 24,59, og fra Klimainvest A/S til en kurs på 25.
- Bestyrelsen har i henhold til § 14 i bekendtgørelse af 23. september 2008 afgivet redegørelse om bestyrelsens holdning til de fremsatte tilbud.

Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for 1. januar – 30. juni 2009 for Gudme Raaschou Vision A/S.

Delårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med de krav, som årsregnskabsloven og NASDAQ OMX Copenhagen stiller til delårsrapporter for børsnoterede selskaber. Endvidere er delårsrapporten i overensstemmelse med indregnings- og målingsbestemmelserne i de internationale regnskabsstandarder (IFRS).

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig og de udøvede regnskabsmæssige skøn forsvarlige. Vi finder endvidere den samlede præsentation af delårsrapporten retvisende. Delårsrapporten giver derfor efter vor opfattelse et retvisende billede af selskabets aktiver og passiver, den finansielle stilling samt resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme.

København, den 26. august 2009

I bestyrelsen:

Flemming H. Jensen Niels Mazanti Michael Vilhelm Nielsen
 Formand

I direktionen:

Vilhelm Boas, Konstitueret direktør

Anvendt regnskabspraksis

Delårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for regnskabsklasse D og danske regnskabsvejledninger. Delårsrapporten er ligeledes aflagt i overensstemmelse med yderligere oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede selskaber.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten 2008.

Nærværende delårsrapport er ikke revideret eller reviewet af selskabets revisor.

Hoved- og nøgletal

	1. halvår 2009	1. halvår 2008	2008
Resultatopgørelse (angivet i 1.000 kr.)			
Netto renteindtægter	565	465	-1.075
Netto kursreguleringer	-12.553	-36.191	-104.588
Resultat før omkostninger	-11.854	-32.240	-102.177
Resultat før skat	-12.755	-33.068	-103.731
Skat af periodens resultat	-3.158	-2.911	-11.062
Resultat efter skat	-9.597	-30.157	-92.669
Balance (angivet i 1.000 kr.)			
Obligationer, inklusive vedhængende rente	0	318.693	197.060
Aktier og aktiebaserede investeringsforeninger	2.499	119.844	35.183
Erhvervsobligationer og erhvervsobligationsbaserede investeringsforeninger	0	71.914	0
Aktiekapital	122.508	122.508	122.508
Egenkapital	46.655	118.764	56.252
Aktiver	47.266	522.838	261.671
Nøgletal			
Resultat før skat i pct. af egenkapital (€ kr.)	-24,79	-24,71	-101,11
Resultat efter skat i pct. af egenkapital (€ kr.)	-18,65	-22,53	-90,33
Resultat efter skat pr. antal aktier, ultimo (€ kr.)	-7,33	-23,05	-70,81
Resultat efter skat pr. gns. antal aktier ekskl. egne aktier (€ kr.)	-7,83	-24,62	-75,64
Porteføljen			
Egenkapitalens gearing	0,0	3,4	3,6
Obligationer, inklusive vedhængende rente, i pct. af total portefølje opgjort til markedsværdi	0,0%	62,4%	84,9%
Aktier og aktiebaserede investeringsforeninger i pct. af total portefølje opgjort til markedsværdi	100,0%	23,5%	15,1%
Erhvervsobligationer og erhvervsobligationsbaserede investeringsforeninger i pct. af total portefølje opgjort til markedsværdi	0,0%	14,1%	0,0%
Antal aktier (angivet i stk.)			
Udestående antal aktier, ultimo	1.308.625	1.308.625	1.308.625
Udestående antal aktier ekskl. egne aktier, ultimo	1.225.076	1.225.077	1.225.078
Gns. antal udestående aktier ekskl. egne aktier	1.225.076	1.225.077	1.225.078
Pr. aktie á nom. 100 kr (angivet i kr.)			
Indre værdi (som indberettet til OMX Nordic Exchange Copenhagen, ultimo)	N/A	96,46	38,22
Indre værdi (Finansanalytikerforeningens definition)	38,08	96,94	45,92
Børskurs (seneste handel)	41,20	100,00	41,00
Børskurs /indre værdi (efter Finansanalytikerforeningens definition)	1,08	1,03	0,89

Nøgletal er udarbejdet i overensstemmelse med Den Danske Analytikerforenings anbefalinger.

LEDELSENS BERETNING

Periodens resultat og investeringer

Gudme Raaschou Vision A/S opnåede et resultat på -12,8 mio. kr. før skat i første halvår 2009. Efter skat udgør resultatet i første halvår -9,6 mio. kr., hvorefter selskabets egenkapital udgør 46,7 mio. kr. Resultatet er utilfredsstillende men skal fortsat ses i lyset af krisen på de finansielle markeder i 2009.

Selskabet har i løbet af perioden 1. januar til 30. juni 2009 solgt den resterende portefølje af værdipapirer bortset fra en mindre beholdning af investeringsbeviser i Gudme Raaschou Selection samt anparter i det unoterede EJBO Holding ApS. Salget er gennemført som følge af ønsket om at reducere selskabets risikoprofil samt som en naturlig konsekvens af bestyrelsens beslutning om at selskabet fremover skal fokusere på investeringer i fast ejendom, blandt andet af skattemæssige grunde for at udnytte selskabets akkumulerede skattemæssige underskud.

Selskabets portefølje af anparter i EJBO Holding ApS er i første halvår 2009 nedskrevet til 0 kr. EJBO Holding ApS' eneste aktivitet var en ejerinteresse i Danfysik A/S. Dette selskabs aktiviteter er solgt til en række investorer til værdier, der medfører, at der ikke vil kunne påregnes et likvidationsprovenu til Danfysik A/S' aktionærer.

Fremmedkapital

I takt med afviklingen af selskabets investeringsportefølje er selskabets samlede gæld til pengeinstitutter fuldt og endeligt indfriet ved udgangen af første halvår 2009.

Forventninger til resultatet

Bestyrelsen vurderer, at den nuværende usikkerhed på de finansielle markeder kombineret med selskabets nyligt vedtagne investeringsstrategi bevirker, at det ikke er muligt at give en præcis udmelding om forventningerne til resultatet for 2009.

Resultatet for hele 2009 vil være afhængig af udviklingen på de finansielle markeder og resultater af eventuelt fortagne ejendomsinvesteringer i den resterende del af året.

Bestyrelsesbeslutninger

Bestyrelsen har truffet beslutning om ophør med daglige offentliggørelse af selskabets indre værdi.

Al rapportering til aktionærer og offentliggørelser fastholdes iøvrigt uændret.

Der er i første halvår 2009 ikke truffet yderligere beslutninger i bestyrelsen af en art, som vurderes at påkræve offentliggørelse i nærværende delårsrapport, ud over dem der relaterer sig til det investeringsmæssige eller tidligere er offentliggjort.

Øvrige begivenheder

På selskabets ordinære generalforsamling afholdt 27. april 2009 blev bestyrelsens forslag til ændring af vedtægter, herunder ændring af investeringsstrategi vedtaget enstemmigt. Derved er det selskabets formål fremover at investere i ejendomme såvel som værdipapirer.

For yderligere information herom henvises til årsrapport 2008 samt indkaldelse til ordinære generalforsamling og referat af afholdt generalforsamling, hvor de to sidstnævnte ligger på selskabets hjemmeside under punktet "Nyheder" og "Fondsbørsmeddelelser". På hjemmesidens forside er der et link direkte til årsrapporten.

I første halvår 2009 er der ikke indtruffet øvrige begivenheder, som vurderes at påkræve offentliggørelse i nærværende delårsrapport.

Begivenheder indtruffet efter regnskabsperiodens afslutning

Der er ikke indtruffet begivenheder efter 30. juni 2009, der påvirker selskabets økonomiske stilling pr. 30. juni 2008.

Selskabets aktionærer har modtaget pligtmæssigt tilbud afgivet pr 27 juli 2009 af selskabets hovedaktionær Pantebrevsselskabet af 2 juni 2009 A/S på køb af selskabets aktier til kurs 24,59. Tilbudet udløber 4. september 2009.

Efterfølgende har selskabets aktionærer modtaget købstilbud på selskabets aktier gældende fra 2. august 2009 fra Klima Invest A/S til kurs 25,00. Dette tilbud udløber ligeledes 4. september 2009.

Selskabets bestyrelse har i henhold til § 14 i Bekendtgørelse af 23. september 2008 afgivet redegørelse om bestyrelsens holdning til de fremsatte tilbud.

Bestyrelsen har endnu ikke foretaget investeringer i fast ejendom, da man ønsker at afvente resultatet af de afgivne købstilbud på selskabets aktier.

Resultatopgørelse

(i 1.000 kr.)	Note	1. halvår 2009	1. halvår 2008	2008
RENTEINDTÆGTER				
Renteindtægter	1	1.987	10.796	18.403
Renteudgifter	2	1.422	10.331	19.478
Netto renteindtægter		565	465	-1.075
Kursreguleringer				
Kursgevinster		3	1.139	1.167
Kurstab		-12.556	-37.330	-105.755
Netto kursregulering	3	-12.553	-36.191	-104.588
Udbytte				
Udbytte		134	3.486	3.486
Udbytte i alt		134	3.486	3.486
Afgivne gebyrer og provisionsudgifter				
Udgifter til personale og administration	4	0	165	219
Andre ordinære udgifter	5	399	243	489
		502	420	846
Resultat før skat		-12.755	-33.068	-103.731
Skat af periodens resultat				
Resultat efter skat		-3.158	-2.911	-1.062
		-9.597	-30.157	-92.669
RESULTAT PR. AKTIE				
Periodens resultat pr. aktie		-7,33	-23,04	-70,81
Udvandet resultat pr. aktie		-7,33	-23,04	-70,81

Balance

(i 1.000 kr.)	Note	30. juni 2009	30. juni 2008	31. december 2008
AKTIVER				
Langfristede aktiver				
Aktier, aktiebaserede investeringsforeninger og andre kapitalandele	6	2.499	119.844	35.183
Udskudt skat		16.571	3.211	13.413
Langfristede aktiver		19.070	123.055	48.596
Omsætningsaktiver				
Obligationer og obligationsbaserede investeringsforeninger	7	0	386.639	199.837
Andre tilgødehavender	8	93	5.612	4.120
Selskabsskat		120	3.219	120
Likvider		27.984	4.313	8.998
Omsætningsaktiver i alt		28.196	399.783	213.075
Aktiver i alt		47.266	522.838	261.671
PASSIVER				
Egenkapital				
Aktiekapital		122.508	122.508	122.508
Overført overskud		-75.853	-3.744	-66.255
Egenkapital i alt	9	46.655	118.764	56.253
Kortfristede forpligtelser				
Gæld til kreditinstitutter	10	0	403.000	204.583
Udskudt skat		0	0	0
Selskabsskat		0	0	0
Anden gæld		611	1.074	836
Kortfristede forpligtelser		611	404.074	205.419
Forpligtelser i alt		611	404.074	205.419
Passiver i alt		47.266	522.838	261.671

Egenkapitalopgørelse

Egenkapital pr. 31. december 2008

(1.000 kr.)	Aktiekapital	Egne aktier	Overført resultat	Foreslået udbytte for perioden	Overkurs ved emission	Egenkapital i alt
Egenkapital primo	130.863	-8.355	26.414	0		148.598
Periodens resultat			-92.669			-92.669
Overførsel af overkurs ved emission til overført resultat			*			0
Egenkapital pr. 31. december 2008	130.863	-8.355	-66.255	0	0	56.253

Ingen aktier er tillagt særlige rettigheder.

Egenkapital pr. 30. juni 2009

(1.000 kr.)	Aktiekapital	Egne aktier	Overført resultat	Foreslået udbytte for perioden	Overkurs ved emission	Egenkapital i alt
Egenkapital primo	130.863	-8.355	-66.255	0		56.253
Periodens resultat			-9.597			-9.597
Egenkapital pr. 30. juni 2009	130.863	-8.355	-75.852	0	0	46.656

Ingen aktier er tillagt særlige rettigheder.

Pengestrømsopgørelse

(i 1.000 kr.)

	Note	30. juni 2009	30. juni 2008	31. december 2008
Halvårets resultat efter skat		-9.597	-30.157	-92.669
Reguleringer	11	9.219	-33.148	33.058
Ændring i driftskapital	12	-203.939	43.053	-235.618
Pengestrømme fra driftsaktivitet		-204.317	-20.252	-295.229
Køb af værdipapirer		-7.154	-192.238	-295.100
Salg af værdipapirer		230.456	215.802	598.324
Pengestrømme fra investeringsaktivitet		223.302	23.564	303.224
Ændring i likvider		18.985	3.312	7.996
Likvider primo		8.998	1.002	1.002
Likvider ultimo		27.983	4.314	8.997
Likvider specificeres således:				
Likvide beholdninger		27.984	4.313	8.998
Likvider ultimo		27.984	4.313	8.998

NOTER

(i 1.000 kr.)

	1. halvår 2009	1. halvår 2008	2008
1 Rente indtægter			
Renteindtægter, obligationer	1.757	10.629	18.010
Renteindtægter, øvrige	229	167	393
	1.986	10.796	18.403
2 Renteudgifter			
Renteudgifter, kreditinstitutter	1.422	10.331	19.478
	1.422	10.331	19.478
3 Netto kursreguleringer			
Netto fordeler kursreguleringerne sig således:			
Obligationer	-5.300	-14.024	-28.671
Aktier /Investeringsbeviser	-7.255	-21.425	-74.320
V valuta	3	-998	-2.765
Afledte finansielle instrumenter	0	255	1.167
	-12.552	-36.192	-104.588
4 Medarbejderforhold			
Lønninger	372	227	451
Pensioner	18	9	14
Andre omkostninger til social sikring	10	7	24
	400	243	489
Heraf udgør vederlag til direktion og bestyrelse:			
Direktion	287	133	231
Bestyrelse	113	110	220
	400	243	451
Gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere	0,25	0,25	0,25
5 Andre omkostninger			
Andre omkostninger indeholder omkostninger til investeringsrådgivning, administration og øvrige relaterede omkostninger			
	502	420	846
Heraf udgør honorar til generalforsamlingsvalgte revisorer:			
Revisionshonorar til Deloitte	88	80	173
Andre ydelser, PricewaterhouseCoopers	0	0	0
	88	80	173
6 Aktier, aktiebaserede investeringsforeninger og andre kapitalandele			
Beholdningen af aktier, aktiebaserede investeringsforeninger og andre kapitalandele består af investeringsbeviser i Gudme Raaschou Selection og anparter i EJBO Holding ApS. Anparterne i EJBO Holding ApS er nedskrevet til 0 kr.			
7 Obligationer og obligationsbaserede investeringsforeninger			
Selskabet har pr 30 juni 2009 ingen beholdning af obligationer og obligationsbaserede investeringsforeninger.			

NOTER

(i 1.000 kr.)

	1. halvår 2009	1. halvår 2008	2008
8 Andre tilgodehavender			
Tilgodehavende renter	0	5.597	3.001
Positiv værdi af afledte finansielle instrumenter	93	0	0
Øvrige aktiver	0	15	1.119
	93	5.612	4.120

9 Egenkapital			
Aktiekapital	130.863	130.863	130.863
Egne aktier	-8.355	-8.355	-8.355
Overført resultat	-75.853	-3.744	-66.255
	46.655	118.764	56.253

10 Gæld til kreditinstuturter

Selskabet aftale med kreditinstuturter er pr 30 juni 2009 opsagt og gælden er indfriet.

11 Pengestrømsopgørelse - reguleringer

Urealiserede kursreguleringer (netto)	6.061	-36.059	44.000
Betalt skat	0	0	120
Skat af årets resultat	3.158	2.911	-11.062
	9.219	-33.148	33.058

12 Pengestrømsopgørelse - ændring i driftskapital

Ændring i tilgodehavender	869	5.053	1.037
Ændring i gældsforpligtelser mv.	-204.808	38.000	-236.654
	-203.939	43.053	-235.618

13 Nærtstående parter

Selskabet har en nærtstående part med bestemmende indflydelse: Pantebrevsselskabet af 2009 A.S.

Selskabet har indgået investeringsaftale med Lån & Sparbank A.S.

Selskabet har indgået varemærkelicensaftale med Lån & Sparbank A.S om brug af navnet "Gudme Raaschou" i selskabets navn.

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

SELSKABSOPLYSNINGER

Adresse

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

Hjemstedskommune

København

Hjemmeside

www.grvision.dk

Registreringsnumre

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

Bestyrelse

Flemming H. Jensen (Formand), født 1950.
Valgt til bestyrelsen første gang i 2008.

Niels Mazanti, født 1961.

Valgt til bestyrelsen første gang i 2008.
Finansdirektør, C. L. Davids Fond og Samling.
Bestyrelsesmedlem i Livercyte Ltd. (UK) og Re5 ApS. Desuden
bestyrelsesformand i en række ikke-erhvervsdrivende fonde og
legater.

Michael Vilhelm Nielsen, født 1953.

Valgt til bestyrelsen første gang i 2008.
Advokat, Partner i Plesner.
Bestyrelsesmedlem i BI DT Opportunity Fund GP ApS, FCS
2008 A/S, TTIT A/S, TTIT Ejendomme A/S, Johs.
Rasmussen, Svebølle Holding ApS, Svebølle Auto Service ApS,
Vognmand Johs. Rasmussen, Svebølle og Ruth Rasmussens
fond, Johs. Rasmussen, Svebølle A/S, Erik Magnussen Design,
Klampenborg A/S.

Direktion

Vilhelm Boas
Konstitueret direktør

Depotselskab

Nordea

Bankforbindelse

Nordea

Aktiebog

VP Investor Services A/S

Revision

KPMG, Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Advokat

Gorrissen Federspiel Kierkegaard

Køb og salg af aktier

Aktier i Gudme Raaschou Vision A/S kan handles som ethvert
andet værdipapir. Det vil sige ved henvendelse til eget
pengeinstitut eller børsrådgiver. Børskursen vil være resultatet af
udbud og efterspørgsel på aktiemarkedet.

Offentliggørelse af indre værdi

Bestyrelsen har besluttet at ophøre med daglig offentliggørelse af
den indre værdi via NASDAQ OMX Copenhagen.

Online information om Gudme Raaschou Vision A/S

På selskabets hjemmeside, www.grvision.dk, offentliggøres års-
og delårsrapporter. Via et direkte link til NASDAQ OMX
Copenhagens hjemmeside kan børsinformation fås.