

ÅRSRAPPORT

# SCANDINAVIAN PRIVATE EQUITY AS

## ÅRSRAPPORT

1. FEBRUAR 2008 – 31. JANUAR 2009

# Indhold

Ledelsesberetning	3
Hoved- og nøgletal	3
Ledelsens kommentar	4
Regnskabsberetning	6
Aktionærinformation	19
Scandinavian Private Equity A/S	24
Corporate Governance	27
Managementselskabet og investeringsproces	31
Ledespåtegning	35
Den uafhængige revisors påtegning	36
Resultatopgørelse	37
Balance	38
Egenkapitalopgørelse	40
Pengestrømsopgørelse	41
Noter til årsregnskabet	42
Selskabsoplysninger	50

# Hoved- og nøgletal

HOVEDTAL (DKKt)	2006/2008 10.11.2006 – 31.01.2008	2008/2009 01.02.2008 – 31.01.2009
<b>Resultatopgørelse:</b>		
Indtægter af investeringsvirksomhed	-84.968	-216.684
Resultat af primær drift (EBIT)	-109.375	-240.468
Finansielle poster (netto)	25.168	17.092
Resultat før skat	-84.207	-223.376
Skat af årets resultat	-195	-770
Resultat efter skat	-84.402	-224.146
<b>Balance:</b>		
Kapitalandele i private equity fonde	190.548	239.943
Børsnoterede aktier i private equity selskaber	255.304	69.353
Tilgodehavender	4.473	14.108
Likvide beholdninger	450.350	347.468
Aktiver i alt	900.675	670.872
Egenkapital	889.329	664.245
Kortfristede forpligtelser	11.346	6.627
Passiver i alt	900.675	670.872
<b>Pengestrømme</b>		
Pengestrømme fra primær drift	-10.993	-30.928
Yderligere pengestrømme fra drift	23.408	17.054
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	-535.796	-88.069
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	973.731	-938
Likvide beholdninger, primo	0	450.350
Likvide beholdninger, ultimo	450.350	347.468
<b>Aktier:</b>		
Antal aktier	50.050	50.050
Resultat pr. aktie (EPS) (DKK)	-1.686	-4.480
Indre værdi pr. aktie (DKK)	17.769	13.307
Børskurs (seneste handel) pr. 31/1 2009 (DKK)	13.250	6.350
<b>Egenkapitalopgørelse:</b>		
Aktiekapital	500.500	500.500
Overkurs og overført resultat, primo regnskabsåret	500.500	388.829
Emissionsomkostninger	-27.269	0
Køb af egne aktier	0	-938
Årets resultat	-84.402	-224.146
Egenkapital i alt	889.329	664.245

# Ledelsens kommentar

SPEAS har på nuværende tidspunkt – ca. 2 år efter Selskabets børsintroduktion – afgivet investeringstilsagn til fem første klasses private equity fonde og har gennem disse fonde investeret i 32 virksomheder. SPEAS har i overensstemmelse med Selskabets investeringsstrategi derudover investeret i en portefølje af børsnoterede aktier i private equity selskaber. Lidt under halvdelen af SPEAS' aktiver er investeret i private equity, og denne andel vil være stigende i de kommende år, i takt med at private equity fondene gennemfører nye investeringer.

Den globale økonomi er formentlig i den værste krise siden 1930'erne, og aktiemarkedene i Europa er faldet ca. 40% i løbet af SPEAS' regnskabsår 2008/09. Dette har naturligvis påvirket værdien af SPEAS' investeringer gennem private equity fonde og i børsnoterede aktier markant negativt; overvejende som følge af betydeligt forøgede markedsrisikopræmier.

Selskabets investeringer gennem private equity fonde er således nedskrevet med DKK 63 mio. (21%), og kurstabtabet på porteføljen af børsnoterede aktier udgør DKK 154 mio. (60%). Investeringerne udgør herefter DKK 240 mio. henholdsvis DKK 69 mio. pr. 31. januar 2009.

Ved udgangen af regnskabsåret havde SPEAS en betydelig kontantbeholdning på DKK 347 mio. Selskabets udestående investeringstilsagn til private equity fonde udgør ca. DKK 530 mio., som fondene kan investere i nye virksomheder over de kommende år.

Det samlede regnskabsmæssige resultat på DKK -224 mio., er ikke tilfredsstillende, men det skyldes ekstraordinære markedsforhold og giver ikke anledning til at ændre den langsigtede strategi; veldrevne private equity fonde vil gennem deres netværk, kompetencer og ledelsesmodel også fremover kunne give et attraktivt afkast.

Vi har dog i anden halvdel af regnskabsåret været tilbageholdende med at afgive nye investeringstilsagn, hvilket vi under de nuværende markedsforhold fortsat vil være, og har i stedet valgt at lade SPEAS købe egne aktier i markedet, idet aktiekursen vurderes attraktiv sammenlignet med Selskabets øvrige investeringsalternativer.

## PRIVATE EQUITY I ET VOLATILT MARKED

Markedet for private equity har ændret sig kraftigt i de senere år. Fondenes investeringskapacitet er steget betragteligt, og samtidig har et anstrengt finansieringsmarked midlertidigt medført en opbremsning i aktiviteten i private equity markedet.

For nærværende vurderes det særdeles udfordrende at opnå tilstrækkelig attraktiv finansiering til nye virksomhedskøb. De fonde, SPEAS har investeret i, har imidlertid en historisk dokumenteret kvalitet og soliditet i deres forretningsdrift og forventes derfor at stå relativt stærkt når presset på finansieringsmarkedet aftager.

Den økonomiske krise har desuden påvirket private equity markedet i form af lavere købspriser for virksomheder og en forlængelse af fondenes ejerskabsperioder, som i en årrække har været ekstraordinært korte. Lavere priser på virksomheder rummer dog også potentiale for en aktør som SPEAS, der har likviditet til rådighed til nye investeringer; gode og veldrevne fonde kan udnytte de lavere priser til nye, gode virksomhedskøb, og ledelsen forventer, at afkastet af disse fremtidige investeringer kan blive særdeles attraktivt.

Uanset den seneste tids uro på kapitalmarkedene er private equity en investeringsklasse, som ikke blot har indtaget en markant plads i det samlede investeringsunivers, men også vil have stor betydning i de kommende år. Vi er overbeviste om, at mange virksomheder vil være bedst tjent med en kompetent, innovativ og kapitalstærk ejer, som en private equity fond, i både op- og nedgangstider.

Investering i private equity er langsigtet i sin karakter. De økonomiske udsigter er for nærværende præget af meget stor usikkerhed, og vi forventer, at også det kommende år bliver udfordrende og med en forøget risiko for yderligere nedskrivninger. SPEAS står dog i en god position til at drage fordel af potentielt meget attraktive nye investeringer, der kan gennemføres til reducerede købspriser. Resultatet for regnskabsåret 2009/10 vil afhænge af den generelle økonomiske udvikling, herunder især udviklingen på de finansielle markeder.

Jens Erik Christensen  
Formand for bestyrelsen

Ole Mikkelsen  
Adm. direktør

# Scandinavian Private Equity A/S

Det er SPEAS' målsætning over en investeringscyklus at skabe et attraktivt afkast i private equity markedet.

# Regnskabsberetning

## Resultat

Årets resultat blev DKK -224,1 mio. mod forventet DKK 10-25 mio. ved årets begyndelse. Den stærke uro på de finansielle markeder og betydelige kursfald på aktiemarkederne har betydet, at SPEAS har haft et betydeligt tab på DKK 153,9 mio. på Selskabets beholdning af børsnoterede private equity aktier. Desuden har Selskabet haft nedskrivninger på investeringer gennem private equity fonde på i alt DKK 62,8 mio., hvilket primært kan henføres til, at priserne på sammenlignelige virksomheder er faldet i regnskabsåret.

Forskellen mellem det oprindeligt udmeldte resultatforecast og resultatet for regnskabsåret kan således primært henføres til tabet på porteføljen af børsnoterede aktier pr. 31. januar 2009. I resultatforventningen var forudsat et normalafkast af denne portefølje.

### LIKVIDE AKTIVER

Indtil SPEAS er fuldt investeret gennem private equity fonde, investeres en del af Selskabets kapital i henholds-

vis rentebærende fordringer og børsnoterede aktier i private equity selskaber. Denne aktivitet gav i regnskabsåret et resultat af finansielle poster på DKK 17,1 mio. netto, samt et negativt afkast på DKK 153,9 mio. på Selskabets aktieportefølje.

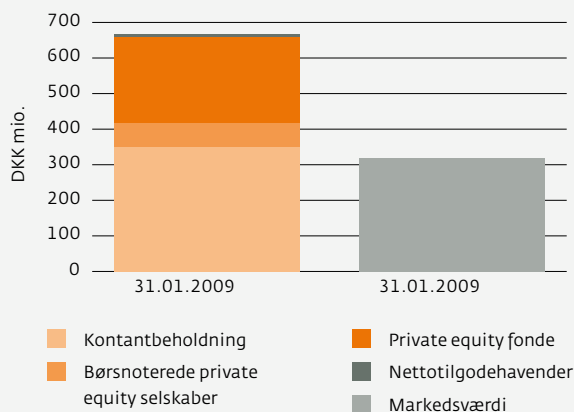
SPEAS' portefølje af børsnoterede aktier i private equity selskaber blev opbygget i april 2007 for at give aktionærerne en eksponering mod private equity markedet, indtil Selskabets kapital er investeret gennem private equity fonde.

SPEAS har i 4. kvartal i regnskabsåret valgt at købe egne aktier i markedet, idet aktiekursen vurderes attraktiv sammenlignet med Selskabets øvrige investeringsalternativer. Selskabet havde pr. 31. januar 2009 købt 153 stk. egne aktier.

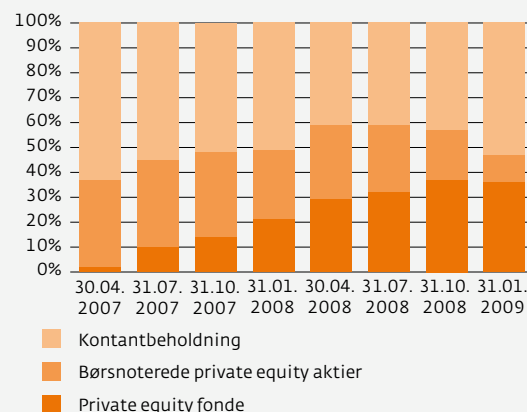
### OMKOSTNINGER TIL PRIVATE EQUITY FONDE

Managementomkostninger udgør i alt DKK 21,6 mio., hvoraf management fee til de private equity fonde, SPEAS har afgivet investeringstilsagn til, udgør i alt DKK 15,4 mio.

SPEAS' NETTOAKTIVER OG MARKEDSVÆRDI



UDVIKING I SPEAS' AKTIVFORDELING (EKSKL. TILGODEHAVENDER)



SPEAS har i regnskabsåret betalt DKK 5,7 mio. inkl. moms i management fee til managementselskabet Scandinavian Private Equity Partners A/S i henhold til management-aftalen. Dette management fee udgør 1% p.a. ekskl. moms af SPEAS' gennemsnitlige markedsværdi og varierer således med Selskabets aktiekurs.

#### AKTIVFORDELING PR. 31. JANUAR 2009

SPEAS har investeret DKK 240 mio. gennem private equity fonde, hvilket afspejler, at der typisk går nogle år, fra SPEAS afgiver et investeringstilsagn til en fond, og til fonden gør brug af hele tilsagnet. Selskabets aktivfordeling pr. 31. januar 2009 er illustreret i diagrammet på foregående side.

SPEAS' største aktivpost er kontantbeholdningen på DKK 347 mio. SPEAS' markedsværdi udgjorde pr. 31. januar 2009 48% af den bogførte værdi af nettoaktiverne.

Selskabet har pr. 31. januar 2009 DKK 416 mio. til rådighed for fremtidige investeringer gennem private equity fonde – heraf er DKK 69 mio. investeret i børsnoterede aktier i private equity selskaber.

Diagrammet på foregående side viser udviklingen i SPEAS' aktivsammensætning kvartal for kvartal og illustrerer, at investeringer gennem private equity fonde generelt har været stigende over perioden, men i seneste kvartal er bremset op som følge af nedskrivninger og lavere investeringsaktivitet.

#### KAPITALFREMSKAFFELSE

Passiverne består af egenkapital og kortfristede forpligtelser og er pr. 31. januar 2009 opgjort til i alt DKK 671 mio., hvoraf egenkapitalen udgør DKK 664 mio., hvilket svarer til en indre værdi pr. aktie på DKK 13.307.

#### PENGESTRØMME

Ændringen i likvide beholdninger er netto DKK -103 mio., som primært vedrører investeringsaktivitet på DKK -88 mio., hovedsageligt bestående af investeringer gennem private equity fonde på netto DKK -113 mio. Desuden

har SPEAS reduceret porteføljen af børsnoterede aktier i private equity selskaber, hvilket har medført en positiv pengestrøm på netto DKK 25 mio.

#### SKATTEMÆSSIG STATUS

SPEAS forventes i forbindelse med den seneste ændring af aktieavancebeskatningslovens §19 med virkning fra 1. februar 2009 at få status som et skattefrit investeringselskab, hvorved danske investorer fremover beskattes af den løbende kursudvikling. Den ændrede beskatning påvirker ikke SPEAS' indre værdi eller forventninger til fremtiden.

## Investeringer gennem private equity fonde

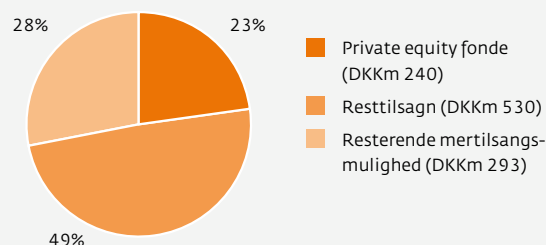
Managementselskabet har i løbet af regnskabsåret vurderet flere private equity fonde, som er eller har været på fundraising. Dette har givet anledning til, at SPEAS i 2008 har afgivet ét investeringstilsagn til Herkules Private Equity Fund III på NOK 100 mio., som blev offentliggjort den 25. juli 2008.

SPEAS har i anden halvdel af regnskabsåret været tilbageholdende med at afgive nye investeringstilsagn, hvilket under de nuværende markedsforsat vil være gældende.

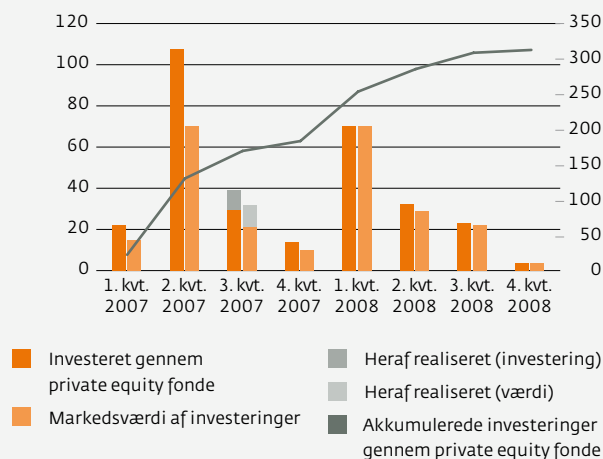
SPEAS har pr. 31. januar 2009 afgivet investeringstilsagn til fem udvalgte private equity fonde, som efter SPEAS' vurdering er blandt de bedste inden for hver deres segment: EQT V, Industri Kapital 2007, Litorina Kapital III, Apax Europe VII samt Herkules Private Equity Fund III. Investeringstilsagnene afspejler, at SPEAS anerkendes som potentiel investor blandt veletablerede forvaltere af private equity fonde.

De samlede investeringer samt resttilsagn på i alt ca. DKK 770 mio. pr. 31. januar 2009 svarer til 116% af SPEAS' egenkapital og 72% af SPEAS' samlede tilsagnskapacitet inkl. mertilsagnsmuligheden (60% af egenkapitalen). SPEAS har i forbindelse med mertilsagnet etableret en til-

## INVESTERINGSTILSAGN TIL DATO



## INVESTERINGER Gennem PRIVATE EQUITY FONDE (DKK MIO.)



fredsstillende kreditfacilitet. Pr. 31. januar 2009 var DKK 240 mio. faktisk investeret gennem private equity fonde.

SPEAS kan således maksimalt afgive yderligere investeringstilsagn for DKK 293 mio.

Investering i private equity er langsigtet, og hver private equity fond har typisk en investeringsperiode på 3-5 år, før fonden er fuldt investeret og gør brug af tilsagnene fra sine investorer. Der vil derfor fortsat gå en række år, før Selskabets kapital faktisk er fuldt investeret i private equity fonde.

Private equity fondene har foreløbig investeret DKK 239,9 mio. i 32 virksomheder; anskaffelsværdien udgør DKK 301,9 mio. SPEAS søger løbende på hjemmesiden [www.speas.dk](http://www.speas.dk) at give information om fondenes aktiviteter på

baggrund af den information, der er offentligt tilgængelig fra fondene.

SPEAS har i regnskabsåret haft en negativ værdiregulering på investeringer gennem private equity fonde på DKK 63 mio., hvoraf DKK 5 mio. skyldes en ugunstig valutakursudvikling. Værdireguleringen kan primært henføres til de kraftigt faldende aktiemarkeder og betydeligt forøgede markedsrisikopræmier.

Selskabets private equity investeringer forventes på lang sigt at kunne give et afkast, der overstiger afkastet på børsnoterede aktier. Afkastet af private equity investeringer kan dog på kort sigt afvige væsentligt fra det langsigtede afkast; dels er afkastet på kort sigt primært baseret på anslåede værdier af investeringerne, hvorimod det på lang sigt primært vil være baseret på faktisk realiserede

Pr. 31. januar 2009 havde Selskabet afgivet følgende investeringstilsagn:

Private equity fond	Oprindeligt investeringstilsagn	Resterende investeringstilsagn Valuta	(DKK mio.)	Anskaffelsværdi (DKK mio.)	Bogført beløb (DKK mio.)
EQT V	EUR 40 mio.	EUR 20,3 mio.	151,2	132,6	109,6
Industri Kapital 2007	EUR 25 mio.	EUR 19,0 mio.	141,8	36,9	36,9
Apax Europe VII	EUR 30 mio.	EUR 17,0 mio.	126,3	90,0	61,4
Litorina Kapital III	SEK 100 mio.	SEK 52,3 mio.	36,7	42,4*	32,0*
Herkules PEF III	NOK 100 mio.	NOK 88,6 mio.	74,3		
I alt			530,3	301,9	239,9

\*Regnskabstallene for Litorina Kapital III og Herkules PEF III er summeret i henhold til aftalte betingelser for offentliggørelse.



værdier, og dels værdireguleres investeringerne ifølge sædvanlig praksis ofte ikke i det første år efter, de er foretaget. Ud af SPEAS' samlede investeringer gennem private equity fonde er ca. 46% af investeringerne aktivt værdireguleret af private equity fondene pr. 31. december 2008.

Diagrammet på foregående side viser timingen af investeringerne gennem private equity fonde samt værdiansættelsen i dag af investeringerne. Diagrammet viser, at størstedelen af nedskrivningerne på investeringer gennem private equity fonde kan henføres til investeringer foretaget i regnskabsåret 2007/08, samt at aktiviteten har været faldende i 2008/09.

## Tilsagte private equity fonde og underliggende investeringer

### EQT V

EQT V administreres af EQT, et førende europæisk private equity managementselskab med kontorer i Stockholm, København, Helsinki, München, Frankfurt, Hong Kong, New York, Oslo, Shanghai, Zürich og Warszawa. EQT forvalter ca. DKK 90 mia. i 12 fonde. I alt har EQT fonde investeret ca. DKK 52 mia. i mere end 70 selskaber. EQT V blev rejst med en samlet tilsagt kapital på EUR 4,25 mia.

EQT V vil erhverve kontrollerende andele i mellemstore og større virksomheder i primært de nordiske lande og Tyskland

EQT V har pr. 30. april 2009 investeret i følgende selskaber:

Selskab	Koncern-hovedkontor	Branche
Kabel BW	Tyskland	Telekommunikation
CBR Holding	Tyskland	Tekstilindustri/detail
Scandic Hotels	Sverige	Hoteldrift
Dako	Danmark	Healthcare
SAG	Tyskland	Infrastrukturjenester
Securitas Direct	Sverige	Alarmservice
KMD	Danmark	It løsninger
Efdo Limited	Storbritannien	Finansieringsselskab

### INDUSTRI KAPITAL 2007

IK Investment Partners er et europæisk private equity selskab med kontorer i London, Stockholm, Oslo, Hamborg og Paris. Siden 1989 har Industri Kapital investeret i mere end 65 selskaber. Industri Kapital 2007 blev rejst med en samlet tilsagt kapital på EUR 1,7 mia.

Industri Kapital 2007 vil som hovedregel investere EUR 50-150 mio. pr. selskab og foretager i lighed med de foregående Industri Kapital fonde majoritetsinvesteringer i mellemstore virksomheder med en stærk markedsposition. Fondens geografiske fokus vil primært være Sverige, Finland, Norge, Danmark, Benelux, Frankrig og Tyskland.

Industri Kapital 2007 har pr. 30. april 2009 investeret i følgende selskaber:

Selskab	Koncern-hovedkontor	Branche
Schenk Process	Tyskland	Procesindustri
Groupe Etanco	Frankrig	Byggeindustri
Flabeg	Tyskland	Automobil/ vedvarende energi

### APAX EUROPE VII

Apax Partners er et globalt private equity selskab med kontorer i London, New York, München, Madrid, Milan, Stockholm, Tel Aviv, Mumbai og Hong Kong. Siden 1991 har fonde forvaltet af Apax Partners i Europa investeret mere end EUR 17 mia. Over de seneste 11 år har Apax Partners investeret i mere end 70 selskaber med en samlet værdi (på gældfri basis) på mere end EUR 80 mia. Apax Europe VII blev rejst med en samlet tilsagt kapital på EUR 11 mia.

Apax Europe VII forventes investeret i veletablerede selskaber inden for fem vækstsektorer: Tech & Telecom, Retail & Consumer, Media, Healthcare og Financial & Business Services. Størstedelen af selskaberne forventes at have en værdi på EUR 1-5 mia. (på gældfri basis).

Apax Europe VII har pr. 30. april 2009 investeret i følgende selskaber:

Selskab	Koncern-hovedkontor	Branche
Plantasjen	Norge	Detail
Trader Media	Storbritannien	Medie
Hub International	USA	Finansielle og business services
Electro-Stocks Group	Spanien	Finansielle og business services
Cengage Learning	USA	Medie
Nelson Education	Canada	Medie
Apollo Hospitals	Indien	Healthcare
Qualitest Pharmaceuticals	USA	Pharma
Project X	Ikke oplyst	Detail
Emap	Storbritannien	Medie
Tnuva	Israel	Fødevarer
D+S Europe	Tyskland	E-handelsløsninger
Trizetto Group	USA	It-løsninger til Healthcare-industrien
Weather Investments	Italien	Telekommunikation

#### LITORINA KAPITAL III

Litorina Kapital er et svensk private equity selskab med kontor i Stockholm. Siden 1998 har Litorina Kapital investeret i mere end 25 selskaber. Litorina Kapital III blev rejst med en samlet tilsagt kapital på SEK 1,4 mia.

Litorina Kapital III vil som hovedregel investere SEK 50-150 mio. pr. selskab og vil i lighed med den foregående Litorina Kapital fond gennemføre majoritetsinvesteringer

i små og mellemstore virksomheder med en stærk markedsposition. Fondens geografiske fokus vil primært være Sverige.

Litorina Kapital III har pr. 30. april 2009 investeret i følgende selskaber:

Selskab	Koncern-hovedkontor	Branche
Securia	Sverige	Forsikring
Pahléns	Sverige	Pooludstyr
Euroflorist	Sverige	Blomsterformidling
Coromatic	Sverige	It-sikkerhedsløsninger
Cederroth	Sverige	Healthcare
Textilia	Sverige	Tekstiltjenester

#### HERKULES PE FUND III

Herkules Capital (tidligere FERD Equity Partners) er et norsk private equity selskab med kontor i Oslo. Herkules Capital blev etableret i 2004 og har siden forvaltet tre norsk/nordiske fonde med samlede tilsagn på mere end NOK 12 mia. Herkules Private Equity Fund III blev rejst med en samlet tilsagt kapital på NOK 6 mia.

Fondens geografiske fokus er Norge/Norden, og størstedelen af selskaberne forventes at have en værdi på NOK 250-2.500 mio. (på gældfri basis).

Herkules Private Equity Fund III har pr. 30. april 2009 investeret i følgende selskaber:

Selskab	Koncern-hovedkontor	Branche
Gothia	Norge	Inkassotjenester

## Børsnoterede aktier i private equity selskaber

SPEAS har i overensstemmelse med Selskabets børsprospekt investeret en del af sin kapital i børsnoterede aktier i private equity selskaber. Porteføljen blev opbygget i april 2007 for at give SPEAS' aktionærer en eksponering mod private equity markedet, indtil Selskabets kapital er investeret gennem private equity fonde.

De børsnoterede aktier i private equity selskaber har som markedet generelt været hårdt ramt af den finansielle uro, hvilket i nogen grad formodes forstærket af, at private equity fondene i betydeligt omfang anvender fremmedkapital til finansiering af deres virksomhedsinvesteringer. Markedsuroen har bevirket, at de børsnoterede aktier i private equity selskaber generelt handles betydeligt under indre værdi.

Diagrammet på næste side viser markedsværdiudviklingen i SPEAS' portefølje i forhold til markedsværdiudviklingen i aktiemarkedet generel målt ved MSCI Europe indekset og markedsværdiudviklingen for børsnoterede private equity selskaber generel målt ved DJ STOXX Private Equity 20.

SPEAS' aktieportefølje havde ved udgangen af regnskabsåret en markedsværdi på DKK 69 mio., og målt på kursværdi var 47% af porteføljen denomineret i EUR, 33% i GBP, 15% i SEK og 4% i USD.

Nedenfor er anført SPEAS' 5 største børsnoterede aktieinvesteringer pr. 31. januar 2009:

Selskab	Land	Kursværdi/DKKm
GIMV	NL	9,1
Electra	UK	8,5
Wendel	F	7,5
Ratos	S	7,4
Eurazeo	F	7,0
Andre		29,9
I alt		69,4

SPEAS har i regnskabsåret haft et samlet tab på DKK 153,9 mio. på porteføljen, hvilket svarer til 60,3% af den samlede investering i børsnoterede aktier i private equity selskaber henholdsvis 17,3% af Selskabets egenkapital primo regnskabsåret. Siden regnskabsårets afslutning er markedsværdien af porteføljen som konsekvens af den generelle markedsudvikling steget, og den positive kursregulering siden regnskabsårets udløb andrager DKK 6 mio. pr. 28. april 2008.

## Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

Der er ikke efter regnskabsårets udløb og indtil årsrapportens underskrivelse indtrådt forhold, som vil kunne ændre vurderingen af årsrapporten.

## Forventninger til fremtiden

### INDLEDNING

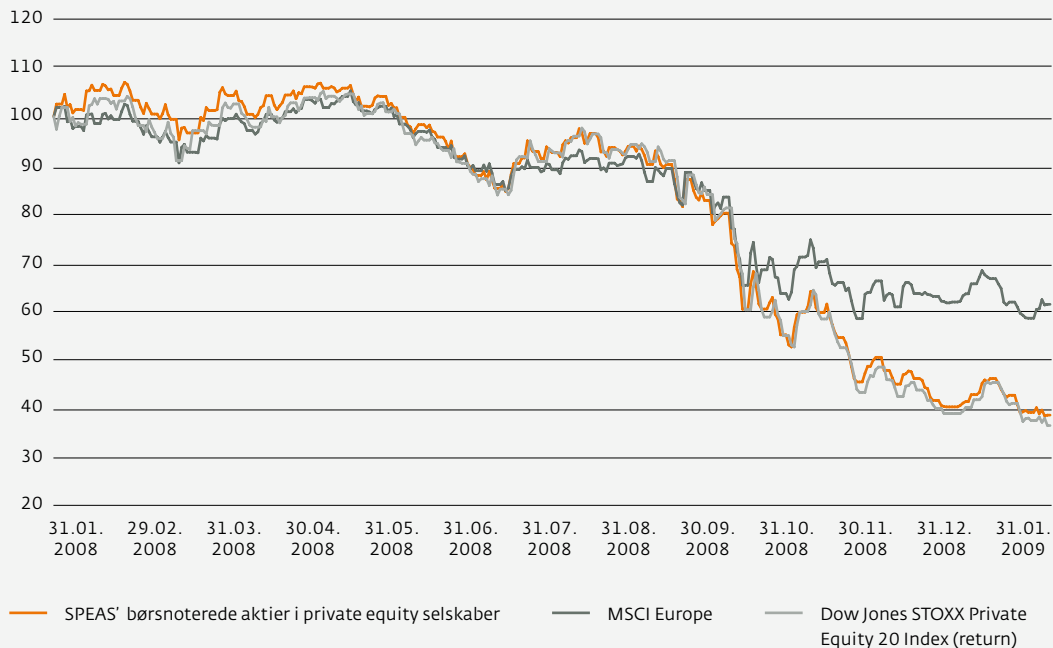
Det er Selskabets målsætning over en investeringscyklus at skabe et attraktivt afkast i private equity markedet.

Da det tager en årrække at opbygge en portefølje af private equity aktiver, vil Selskabet også i regnskabsåret 2009/10 have en betydelig likviditet. Årets resultat vil afhænge af den generelle økonomiske udvikling, herunder udviklingen på de finansielle markeder; i særdeleshed private equity markedet, markedet for børsnoterede aktier i private equity selskaber samt rentemarkedet.

Selskabets forventninger til den fremtidige udvikling er baseret på forudsætninger om udviklingen på de finansielle markeder, som Selskabet investeringsmæssigt bevæger sig inden for. Forventningerne er derfor behæftet med betydelig usikkerhed.

Kortsigtede afkastforventninger er forbundet med meget stor usikkerhed, og der kan forventes væsentlige afkastudsving fra år til år.

## UDVIKLING I SPEAS' PORTEFØLJE AF BØRSNOTEREDE AKTIER I PRIVATE EQUITY SELSKABER



Kilde: STOXX Ltd<sup>1</sup>, Nasdaq OMX Copenhagen og Danske Capital

<sup>1</sup> Disclaimer: Hverken STOXX, Dow Jones eller deres respektive associerede selskaber, agenter og licensudstedere garanterer eller indestår for nøjagtigheden, komplementheden, gyldigheden, at tredjemands rettigheder ikke er blevet krænkede og egnetheden i forbindelse med disse data.

## FORUDSÆTNINGER

Nedenfor er gengivet de konkrete forudsætninger, som Selskabet har lagt til grund for sine resultatforventninger for regnskabsåret 2009/10.

### PRIVATE EQUITY INVESTERINGER

SPEAS har i alt investeret DKK 239,9 mio. gennem private equity fonde og forventer, at der i løbet af det kommende år vil blive gennemført yderligere investeringer, idet det bemærkes, at private equity fondene typisk vil have en investeringsperiode på ca. 5 år, hvor de kan kalde det afgivne investeringstilsagn. SPEAS' udestående investeringstilsagn udgør ca. DKK 530 mio.

Private equity investeringerne forventes på lang sigt at kunne give et afkast, der overstiger afkastet på børsnoterede aktier, men forventes ikke at give afkast det første år, da sædvanlig praksis for sådanne investeringer er, at de sjældent værdireguleres inden for de første 12 måneder efter investeringen er foretaget. Hovedparten af værdireguleringerne forventes endvidere at finde sted i slut-

ningen af ejerperioden, og afkastet af en ung portefølje forventes således at være lavere end af en ældre portefølje.

De økonomiske udsigter er for nærværende præget af meget stor usikkerhed, og Selskabet forventer, at også det kommende år bliver udfordrende for private equity investorer, og at der er en forøget risiko for yderligere nedskrivninger. Denne risiko er dog vanskelig at kvantificere, og som følge af usikkerheden om markedsudviklingen er der i Selskabets budgetforecast ikke indregnet et afkast på private equity investeringerne. SPEAS står dog i en god position til på længere sigt at drage fordel af potentielt meget attraktive nye investeringer, der kan gennemføres til reducerede købspriser.

### RENTEBÆRENDE AKTIVER SAMT BØRSNOTEREDE AKTIER I PRIVATE EQUITY SELSKABER

Afkastforventningerne tager udgangspunkt i et forventet afkast på rentebærende aktiver på 3% p.a. ud fra det aktuelle renteniveau for pengemarkedsplaceringer.

Børsnoterede aktier i private equity selskaber har historisk over en investeringscyklus givet et afkast i niveauet 10% p.a. Afkastforventningerne i Selskabets budgetforecast for regnskabsåret 2009/10 tager derfor udgangspunkt i et forventet medianafkast på 10% p.a.

Kursudviklingen på Selskabets portefølje af børsnoterede aktier i private equity selskaber har efter regnskabsårets afslutning været positiv, og porteføljen er således pr. 28. april 2009 steget 8% i værdi. Ved det forudsatte medianafkast i den resterende del af regnskabsåret vil porteføljen give et positivt afkast på ca. 16% i regnskabsåret.

#### OMKOSTNINGER

Under de nævnte forudsætninger for SPEAS' budgetforecast, forventes de væsentligste omkostninger for regnskabsåret 2009/10 at være management fee til private equity fonde, management fee til managementselskabet samt øvrige driftsomkostninger, herunder omkostninger forbundet med forvaltning af Selskabets likvide aktiver, honorar til bestyrelse og direktion, revision, regnskabsudarbejdelse mv.

I budgetforecast er det forudsat, at SPEAS betaler et gennemsnitligt management fee til private equity fondene på 1,75% p.a. af de afgivne investeringstilsagn samt et management fee til managementselskabet på 1% p.a. af Selskabets markedsværdi. Det er forudsat i beregningen af budgetforecast, at Selskabets markedsværdi er lig med Selskabets egenkapital.

Management fee til de private equity fonde, SPEAS har afgivet investeringstilsagn til, forventes at udgøre 15-20 mio. for regnskabsåret 2009/10. Samlet set forventes omkostningerne at udgøre i niveauet DKK 25-30 mio.

#### RESULTATFORVENTNINGER

Selskabets forventninger til den fremtidige udvikling er baseret på forudsætninger for udviklingen på de finansielle markeder, som Selskabet investeringsmæssigt bevæger sig inden for. Forventningerne er derfor behæftet med betydelig usikkerhed.

Under de nævnte forudsætninger for Selskabets budgetforecast, forventes et resultat for regnskabsåret 2009/10 på DKK -15 mio. til DKK +5 mio. (svarende til et egenkapitalafkast på -2% til +1%) før værdireguleringer på investeringer gennem private equity fonde.

## Kommentar til markedsudviklingen

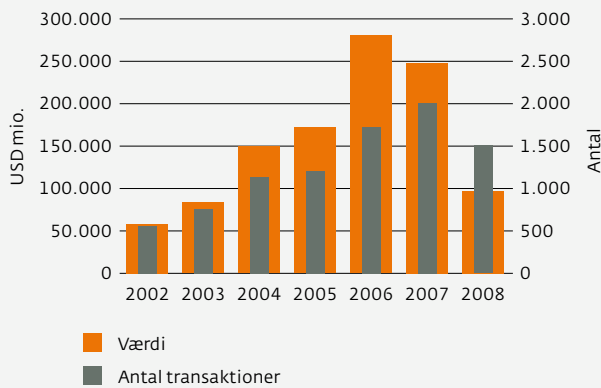
Private equity markedet har i en årrække været voksende, og aktivklassen er udbredt blandt institutionelle såvel som private investorer. Forklaringen på denne udvikling skal findes i, at mange private equity fonde har leveret særdeles attraktive afkast. De seneste år har aktiviteten været faldende. SPEAS tror på en langsigtet stigende trend, omend private equity fondene for nærværende bl.a. udfordres af meget lav likviditet i finansieringsmarkedet og faldende priser på virksomheder. I nedenstående gives et overblik over den generelle udvikling på private equity markedet.

Ifølge data fra Thomson Reuters blev der i 2008 gennemført 1.551 private equity relaterede M&A transaktioner i Europa til en samlet værdi af USD 97 mia. Antallet af transaktioner var hhv. 10% og 25% lavere end antallet i 2006 og 2007 og den samlede værdi af transaktionerne hhv. 61% og 65% mindre end i 2006 og 2007. Tendensen mod mindre transaktioner indtrådte således fra 2006 til 2007 og forstærkedes i 2008.

Ifølge data fra Standard & Poor's Leveraged Commentary & Data faldt forholdet mellem de underliggende virksomheders samlede gæld og EBITDA fra 5,49x i 2006 og 6,10x i 2007 til 5,25x for de første 3 kvartaler i 2008 svarende til et fald på hhv. 4,4% og 14,0%, hvilket illustrerer den stærkt aftagende lånevillighed blandt aktørerne på finansieringsmarkedet.

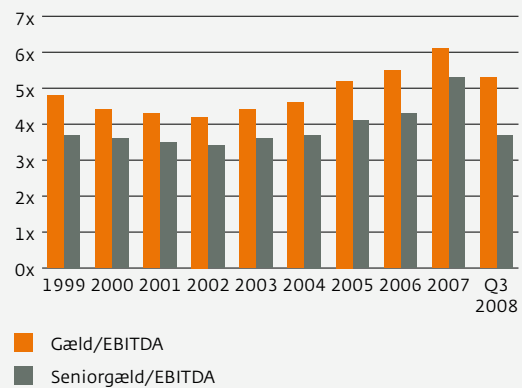
Behovet for indskud af egenkapital i de opkøbte selskaber steg markant i takt med den aftagende lånevillighed.

## PRIVATE EQUITY AKTIVITET I EUROPA



Kilde: Thomson Reuters

## GENNEMSNITLIGT GEARINGSNIVEAU I FORBINDELSE MED VIRKSOMHEDSOVERTAGELSER



Kilde: EVCA

Uroen på de finansielle markeder udløst af den negative udvikling på det amerikanske subprime marked har således haft betydelige konsekvenser for finansieringsmarkedet. Den stigende usikkerhed har reduceret likviditeten i de finansielle markeder markant, og SPEAS vurderer, at markedsudviklingen vil have følgende konsekvenser for private equity fonde generelt på kort- og mellemlang sigt.

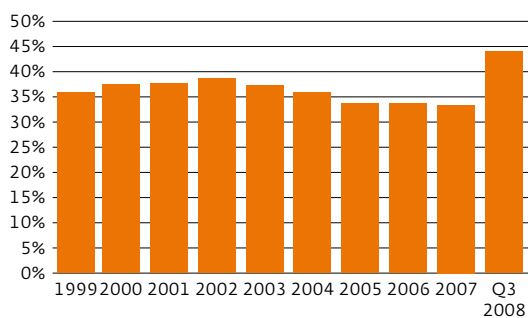
## STRAMMERE FINANSIERINGSVILKÅR

Private equity fondene har i tiden frem til medio 2007 haft rigelig adgang til billig finansiering af deres investeringer. Det er i øjeblikket meget vanskeligt at opnå finansiering, og vilkårene er generelt strammet markant.

Uroen på de finansielle markeder har bevirket, at en række af aktørerne på finansieringsmarkedet i en periode har trukket sig delvist ud af markedet, og investeringsbankerne afholder sig fra at garantere finansiering til større transaktioner på grund af øget usikkerhed i forbindelse med den efterfølgende syndikering af lånene. De mindre og mellemstore transaktioner er – om end relativt mindre – ligeledes stærkt påvirket af markedssituationen.

Det er dog stadig i nogen grad muligt at opnå finansiering af virksomhedskøb for veldrevne private equity fonde med stærke relationer til sine banker. SPEAS har også foretaget investeringer gennem private equity fonde i 4. kvartal 2008 – dog i lavere takt end foregående kvartaler.

## GENNEMSNITLIG EGENKAPITALANDEL I FORBINDELSE MED VIRKSOMHEDSOVERTAGELSER



Egenkapitalandel

Kilde: EVCA

## LAVERE KØBSPRISER

De stigende priser på virksomheder frem til medio 2007 skyldes, at der har været en meget stærk konkurrence blandt købere om virksomhederne. En betragtelig del af denne konkurrence har tilsyneladende været drevet af private equity fonde, som i kraft af deres adgang til billig finansiering har været i stand til at konkurrere priserne op. Dette billede har nu ændret sig, og knapheden af finansiering har lagt et stærkt nedadgående pres på virksomhedspriserne. Desuden øger de negative vækstudsigt i økonomien usikkerheden omkring de fleste virksomheders fremtidsudsigter, hvilket ligeledes presser virksomhedspriserne.

Samtidig kan industrielle købere, der ofte er mindre afhængige af finansieringsmulighederne, nu bedre konkurrere med private equity fondene, hvilket har reduceret fondenes andel af de samlede virksomhedskøb.

Der må forventes relativ lav aktivitet inden for private equity relaterede køb og salg af virksomheder indtil finansieringsmarkederne bedres.

#### MEGET BEGRÆNSEDE MULIGHEDER FOR REKAPITALISERINGER

Finansieringsknapheden har ligeledes stærkt begrænset mulighederne for at refinansiere virksomhedskøb efter en relativt kort periode på et til to år, som har været muligt de senere år. Private equity fondene har gennem rekaptaliseringer med henblik på at udbetale udbytte været i stand hurtigt at frigøre kapital fra den oprindelige investering.

#### LÆNGERE EJERSKABSPERIODER

Historisk har de fleste private equity fonde haft gennemsnitlige ejerskabsperioder for deres porteføljeselskaber på 3-5 år. I løbet af ejerskabsperioden føres den tilrettelagte forretningsplan ud i livet, og virksomheden forberedes til salg. I perioden før den finansielle uro indfandt sig, har ejerskabsperioden været kortere, eftersom de stigende priser og stærke exit-marked har givet mulighed for at opnå høje afkast ved at realisere en investering efter en relativt kort ejerskabsperiode. Exit-markedet er for nærværende tørt ud. Det må dog forventes, at den gennemsnitlige ejerskabsperiode med tiden vil bevæge sig tilbage mod sin langsigtstlige vægt.

#### INVESTERINGER I PRIVATE EQUITY

Den samlede investeringskapacitet for private equity selskaber er begrænset i forhold til værdien af de globale børsmarkeder. Buy-out fonde globalt vurderes ifølge en undersøgelse foretaget af Private Equity Intelligence pr. 31.12.2008 at have omkring USD 500 milliarder til rådighed til investeringer, hvilket på tidspunktet for opgørelsen svarede til 1,5% af værdien af det globale aktiemarked, som opgjordes til USD 30.000 milliarder.

Private equity selskaber er særdeles aktive i mange markeder og lande, herunder i de nordiske lande. Private equity investeringer i Danmark svarede således til 0,75% af bruttonationalproduktet i 2007. Den relative andel af private equity investeringer målt i forhold til BNP er markant større i mere modne markeder som Sverige og Storbritannien end det gennemsnitlige niveau i Europa, hvilket indikerer, at der er grobund for en højere private equity aktivitet i de resterende europæiske lande.

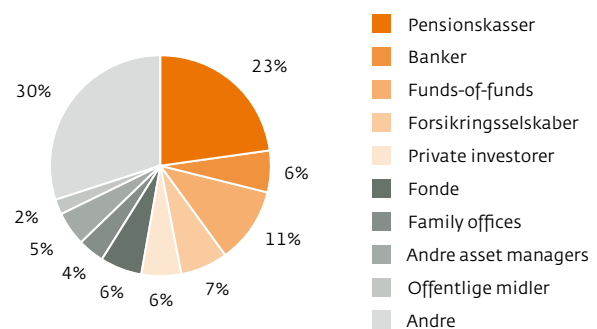
På europæisk plan blev der i 2008 rejst EUR 69 mia., hvoraf pensionskasser var de største investorer og tegnede sig for 23% af de samlede tilsagn. Funds-of-funds var den næststørste investorgruppe og tegnede sig for 11%.

#### AFKASTFORVENTNINGER TIL PRIVATE EQUITY

De institutionelle investorer tegner sig for langt den største del af investeringerne i private equity fonde.

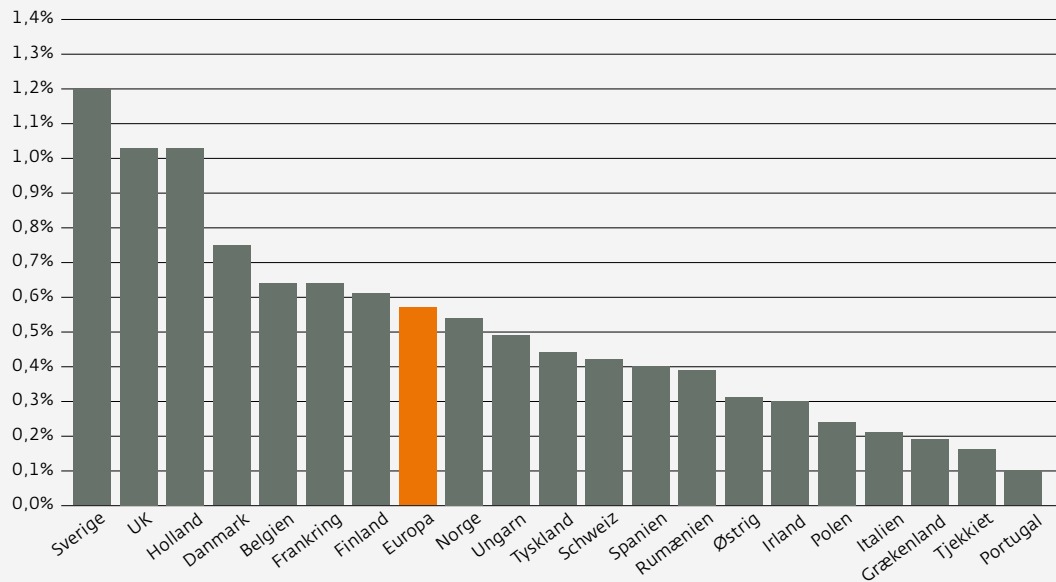
I en undersøgelse foretaget af Private Equity Intelligence Ltd. i løbet af september og oktober 2008 på baggrund en stikprøve på 100 institutionelle investorer i private equity bestående af amerikanske og europæiske pensionskasser, funds-of-funds, endowments, forsikringskasser og andre ikke-private investorer, forespurgte man investorerne om deres afkastforventninger til deres private equity investeringer de kommende 5 år.

#### INVESTORFORDELING PRIVATE EQUITY FUNDINGRAISING 2008



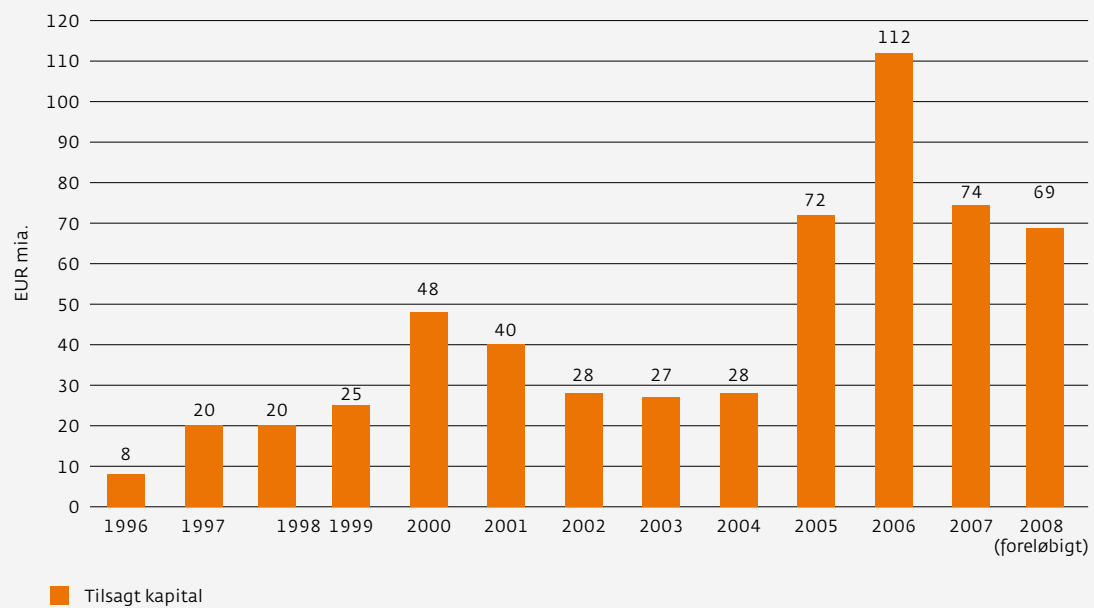
Kilde: EVCA/PEREP\_Analytics

## INVESTERINGER SOM % AF BNP 2007



Kilde: EVCA/PEREP\_analytics

## FUNDRAISING I EUROPA



Kilde: EVCA/PEREP\_analytics



Undersøgelsen viste at gennemsnitsforventningen til afkast lå omkring 17,4% p.a. Alene 5% af investorerne forventer ifølge undersøgelsen et afkast på mindre end 5% p.a. mens, ca. 2/3 af de adspurgte forventer afkast på 15% p.a. eller derover.

Et bredt udsnit af investorerne i private equity er således ifølge undersøgelsen overvejende positive over for private equities fremtidige afkastpotentiale.

Det bør i den forbindelse bemærkes, at attraktive afkast skabes gennem at udvælge og opnå adgang til de bedste private equity fonde.

I perioden 1980-2008 har de bedst performende europæiske buy-out fonde (top kvartil) i gennemsnit (vægtet) leveret et afkast på den investerede kapital på 30,9% p.a., hvoraf afkastet for fonden med det laveste afkast var 17,5% p.a. Det gennemsnitlige afkast for samtlige europæiske buy-out fonde er 14,2% p.a.

#### EUROPÆISKE PRIVATE EQUITY BUYOUT FONDE ETABLERET FRA 1980-2008 (PR. 31.12.2008)



Kilde: Thomson Financial/EVCA

SPEAS lægger i sin udvælgelse af private equity fonde stor vægt på, at forudsætningerne i private equity selskabet er til stede til fremover at kunne skabe merværdi gennem udvikling af de opkøbte selskaber ved f.eks. at

- Repositionere selskabet strategisk
- Accelerere væksten
- Styrke ledelsen, herunder bestyrelsen
- Gennemføre operationelle forbedringer.

#### MERE ÅBENHED I PRIVATE EQUITY FONDE

Der har i det forløbne år været betragtelig debat om private equity fondes aktiviteter, og der er i den forbindelse igangsat en række tiltag for at adressere et politisk ønske om mere åbenhed.

Private equity branchen har således lagt op til selvregulering. På internationalt plan har BVCA (British Private Equity and Venture Capital Association) udarbejdet en række retningslinjer for kapitalfonde i Storbritannien, der adresserer ønsket om mere tilgængelig information for diverse interessentgrupper. En lang række private equity fonde har tilsluttet sig disse retningslinjer og agter således at følge dem fremover. EVCA (European Private Equity and Venture Capital Association) har i februar 2009 sendt et oplæg til Europaparlamentet og Europakommissionen om etablering af fælleseuropæiske retningslinjer for private equity fonde. På det nationale plan har brancheforeningen DVCA (Danish Venture Capital and Private Equity Association) ligeledes udarbejdet et sæt retningslinjer for, hvordan fonde og deres virksomheder arbejder og rapporterer. Målet er at øge kendskabet til kapitalfondenes virke.

På trods af disse tiltag forventes Europakommissionen at foreslå en regulering af private equity fonde. SPEAS forventer dog ikke, at en eventuel regulering vil få væsentlig negativ effekt på private equity fondenes aktiviteter og fremtidige muligheder for at foretage gode investeringer.

**OPSUMMERING**

Den begrænsede likviditet i markederne har generelt medført højere finansieringsomkostninger og strammere vilkår i forbindelse med opkøb af virksomheder, hvilket har lagt et nedadgående pres på prisniveauet for virksomheder. SPEAS vurderer, at de højere finansieringsomkostninger har en afdæmpende effekt på opkøbsaktiviteten i en periode, hvilket generelt har præget 2008, indtil prisniveauet for virksomheder finder et leje, som er i overensstemmelse med de gældende finansieringsbetingelser. SPEAS vurderer ikke umiddelbart, at denne udvikling vil påvirke afkastmulighederne for fremtidige investeringer

gennem private equity fonde i væsentlig grad, da private equity fondene ventes at tage højde herfor i forbindelse med fremtidige investeringsbeslutninger. Som konsekvens af markedsudviklingen vurderes dog, at risikoen for nedskrivninger på de eksisterende investeringer er øget.

For nærværende vurderes det særdeles udfordrende at opnå tilstrækkelig attraktiv finansiering til nye virksomhedskøb. De fonde, SPEAS har investeret i, har imidlertid en historisk dokumenteret kvalitet og soliditet i deres forretningsdrift og forventes derfor at stå relativt stærkt når presset på finansieringsmarkedet aftager.

# Aktionærinformation

## AKTIEINFORMATION

Fondsbørs	Nasdaq OMX Copenhagen A/S
Aktiekapital	DKK 500.500.000
Nominel stykstørrelse	DKK 10.000
Antal aktier	Stk. 50.050
Aktieklasser	En
Antal stemmer pr. aktie	En
Ihændeaverpapir	Ja
Stemmeretsbegrænsning	Nej
Begrænsninger i omsættelighed	Nej
Fondskode	DK0060068682

Kursen på Selskabets aktie er siden regnskabsårets begyndelse faldet fra DKK 13.250 til DKK 6.350 pr. 31. januar 2009 svarende til et fald på 52,1%. Indre værdi udgør pr. 31. januar DKK 13.307 svarende til et fald på 25,1%.

Der har i regnskabsåret været omsat 5.400 stk. aktier til en gennemsnitskurs på DKK 10.396,9 svarende til en samlet kursværdi på DKK 56,1 mio. Børskursen var pr. 28. april DKK 5.800.

### AKTIONÆRSTRUKTUR PR. 31. JANUAR 2009

SPEAS havde pr. 31. januar 2009 ca. 1.400 navnenoterede aktionærer. De navnenoterede aktionærer udgjorde 66,2% af aktiekapitalen.

Følgende aktionærer har i henhold til værdipapirhandelsloven anmeldt deres aktiebesiddelse i SPEAS:

Aktionær	Anmeldt ejerandel
Jyske Bank Vestergade 8-16 8600 Silkeborg	> 5%
M.L. Finans Invest A/S Hovedvejen 233 B 4000 Roskilde	> 5%

## EGNE AKTIER

I regnskabsåret har Selskabet købt 153 stk. egne aktier for DKKt 938, hvilket svarer til en gennemsnitlig anskaffelseskurs på DKK 6.135 pr. aktie. Pr. 31. januar 2009 udgør Selskabets beholdning af egne aktier DKKt 938, svarende til 0,3 % af aktiekapitalen.

Bestyrelsen i Scandinavian Private Equity A/S er i henhold til generalforsamlingsbeslutning bemyndiget til at erhverve maksimalt nominelt DKKt 50.050 egne aktier, svarende til 10% af aktiekapitalen frem til 19. maj 2009.

## KAPITALSTRUKTUR

SPEAS opererer som en evergreen fond, hvor de løbende afkast geninvesteres. Det har derfor ikke været hensigten, at SPEAS i den indledende fase, mens porteføljen af investeringer gennem private equity fonde er under opbygning, vil udbetale udbytte, foretage aktietilbagekøb eller lignende.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der for regnskabsåret ikke udbetales udbytte.

Det er ledelsens opfattelse, at Selskabet vil have gode muligheder for at afgive kapitaltilsagn i årene fremover, der vil kræve et yderligere kapitalberedskab. For at begrænse Selskabets likvide aktiver, forventes et eventuelt yderligere kapitalberedskab først etableret, når behovet opstår, ved én eller flere emissioner til favørkurs med fortegningsret for eksisterende aktionærer.

Bestyrelsen er indtil den 28. december 2011 bemyndiget til ad én eller flere gange at forhøje Selskabets aktiekapital med indtil nominelt DKK 1.200.000.000, svarende til 120.000 stk. aktier à nominelt DKK 10.000. Kapitalforhøjelsen skal ske kontant og med fortegningsret for Selskabets eksisterende aktionærer.

**INVESTOR RELATIONS**

SPEAS tilstræber en åben kommunikationsform med sine interessenter, der blandt andet er aktionærer, potentielle investorer, analytikere, investeringsrådgivere, dagspressen samt private equity fonde.

SPEAS benytter elektronisk dokumentudveksling og elektronisk post (e-mail) i sin kommunikation med aktionærerne.

Elektronisk kommunikation bruges ved følgende kommunikation imellem SPEAS og aktionærerne: Indkaldelse til ordinær samt ekstraordinær generalforsamling, fremlæggelse og fremsendelse af dagsorden, fuldstændige forslag, regnskabsmeddelelser, årsrapport, delårsrapport, fondsbørsmeddelelser, finanskalender, vurderingsberetninger og andre revisorerklæringer, bestyrelsesredegørelser, generalforsamlingsprotokollater, prospekter og adgangskort samt i øvrigt generelle oplysninger fra SPEAS til aktionærerne. Ovennævnte dokumenter kan tillige findes på Selskabets hjemmeside [www.speas.dk](http://www.speas.dk).

Navnenoterede aktionærer modtager ovenstående information via e-mail, hvis de registrerer deres e-mail adresse via Selskabets hjemmeside eller ved henvendelse til Selskabet på [info@speas.dk](mailto:info@speas.dk).

**REGLER FOR ÆNDRING AF VEDTÆGTER**

Selskabets vedtægter kan ændres ved generalforsamlingsbeslutning i overensstemmelse med aktieselskabslovens §§ 78 og 79. Beslutning om ændring af vedtægter er alene gyldig, såfremt den vedtages af mindst to tredjedele af såvel de afgivne stemmer som den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede kapital. Beslutning om vedtægtsændringer, hvorved aktionærernes forpligtelser over for selskabet forøges, er kun gyldig, såfremt den vedtages af samtlige aktionærer. Beslutning om vedtægtsændringer vedrørende aktionærernes ret til udbytte, aktiernes omsættelighed, aktieindløsning, udøvelse af stemmeret samt ulige spaltning kræver i visse tilfælde tiltrædelse af mindst 90 % af såvel de afgivne stemmer som den på generalforsamlingen repræsenterede kapital.

**AKTIEBOGSFØRER**

VP Investor Services A/S

**AKTIEUDSTEDENDE INSTITUT**

Amagerbanken Aktieselskab

**KURSFASTSÆTTELSE**

Aktierne i SPEAS er noteret på Nasdaq OMX Copenhagen A/S og kan handles i børsens åbningstid.

**MARKET MAKING**

SPEAS har indgået aftale om market making med Nykredit Bank A/S.

**FINANSKALENDER**

SPEAS forventer i regnskabsåret 2009/10, der udløber 31. januar 2010, at offentliggøre regnskabsmeddelelser på følgende datoer:

22. juni 2009	Delårsrapport for 1. kvartal 1. februar 2009 – 30. april 2009
25. september 2009	Delårsrapport for 1. halvår 1. februar 2009 – 31. juli 2009
17. december 2009	Delårsrapport for 3. kvartal 1. august 2009 – 31. oktober 2009

Selskabet afholder ordinær generalforsamling tirsdag den 19. maj 2009 kl. 16.00.

**REGNSKABSÅRETS FONDSBØRSMEDDELELSER OG NYHEDER**

SPEAS har i regnskabsåret og frem til dato udsendt nedenstående fondsbørsmeddelelser og nyheder:

Dato	Selskabsmeddelelser	Øvrige nyheder
1. februar 2008	Indberetningspligtiges handler nr. 4 2007/08	
7. februar 2008	Selskabsmeddelelse nr. 1 2008/09 "Finanskalender for 2008/2009"	
11. februar 2008		• Industri Kapital 2007 investerer i Groupe Etanco
14. februar 2008	Selskabsmeddelelse nr. 2 2008/09 "SPEAS nedjusterer forventningerne til regnskabsåret 2007/08"	
7. april 2008		• Industri Kapital 2007 investerer i Flabeg
22. april 2008	Selskabsmeddelelse nr. 3 2008/09 "Årsregnskabsmeddelelse for perioden 10. november 2006 – 31. januar 2008"	
22. april 2008	"Årsrapport 10. november 2006 – 31. januar 2008"	
28. april 2008	Indberetningspligtiges handler nr. 1 2008/09	
5. maj 2008	"Indkaldelse – Scandinavian Private Equity A/S afholder ordinær generalforsamling tirsdag den 20. maj, kl. 16:00"	
20. maj 2008	Selskabsmeddelelse nr. 4 2008/09 "Referat af generalforsamling 2008"	
28. maj 2008		• Litorina Kapital III investerer i Cederroth
10. juni 2008	"Nye vedtæger"	

<b>Dato</b>	<b>Selskabsmeddelelser</b>	<b>Øvrige nyheder</b>
23. juni 2008	Selskabsmeddelelse nr. 5 2008/09 "Kvartalsrapport for perioden 1. februar 2008 – 30. april 2008"	
25. juli 2008	Selskabsmeddelelse nr. 6 2008/09 "SPEAS afgiver investeringstilsagn til Herkules Private Equity Fund III"	
25. august 2008		• Litorina Kapital III investerer i Textilia
22. september 2008	Selskabsmeddelelse nr. 7 2008/09 "Halvårsrapport for perioden 1. februar 2008 – 31. juli 2008"	
1. oktober 2008		• Herkules Private Equity Fund III investerer i Gothia
3. december		• EQT V investerer i KMD A/S
9. december 2008	Selskabsmeddelelse nr. 8 2008/09 "Kvartalsrapport for perioden 1. august 2008 – 31. oktober 2008"	
19. januar 2009	Selskabsmeddelelse nr. 9 2008/09 "Finanskalender for regnskabsåret 2009/10"	
11. marts 2009	Selskabsmeddelelse nr. 1 2009/10 "Resultatforventning 2008/09"	

Hvis du ønsker at modtage selskabsmeddelelser og andre nyhedsudsendelser fra SPEAS, kan du tilmelde dig Selskabets nyhedsservice på [www.speas.dk](http://www.speas.dk).

# Scandinavian Private Equity A/S

Lavere priser på virksomheder rummer også potentiale for en aktør som SPEAS, der har likviditet til rådighed til nye investeringer.

Gode og veldrevne fonde kan udnytte de lavere priser til nye gode virksomhedsopkøb – afkastet af disse fremtidige investeringer kan blive særdeles attraktivt.

SPEAS har pr. 31. januar 2009 DKK 416 mio. til rådighed for fremtidige investeringer gennem private equity fonde.

# Scandinavian Private Equity A/S

## GRUNDLIGGENDE IDÉ BAG SCANDINAVIAN PRIVATE EQUITY A/S

Den grundliggende idé bag SPEAS er at tilbyde en bred kreds af investorer mulighed for at foretage en investering i private equity gennem et børsnoteret private equity funds-of-funds selskab. Private investorer samt mindre selskaber og fonde har hidtil ikke eller kun i meget begrænset omfang haft adgang til private equity investeringer i Danmark og dermed til de attraktive afkast private equity har skabt historisk. Målsætningen for investeringerne er over en investeringscyklus at skabe et attraktivt afkast i private equity.

## INVESTERINGSSTRATEGI

Selskabets hovedformål er at afgive investeringstilsagn til private equity fonde og dermed investere så stor en andel af Selskabets midler som muligt gennem disse fonde.

Derudover kan SPEAS investere i børsnoterede private equity selskaber samt rentebærende fordringer.

SPEAS kan desuden optage lån til opfyldelse af afgivne investeringstilsagn eller til den løbende drift.

Nedenstående figur giver et overblik over de forskellige investeringsaktiver, som SPEAS kan investere i, samt de væsentligste begrænsninger på investeringerne målt i forhold til Selskabets egenkapital.

## INVESTERING I PRIVATE EQUITY

SPEAS kan give investeringstilsagn til fonde, der primært investerer i Europa, og hvor mindst ét af de nordiske lande indgår i fondens geografiske investeringsområde. Der gælder ingen begrænsning med hensyn til fondenes hjemsted. Undtagelsesvis kan SPEAS investere i fonde med andet geografisk investeringsområde.

Fondens investeringsfokus er primært buy-out investeringer. Der investeres ikke i private equity funds-of-funds, bortset fra børsnoterede funds-of-funds selskaber i henhold til afsnittet "Øvrige investeringer (investering i likvide aktiver)" nedenfor.

SPEAS afgiver både investeringstilsagn til nystartede fonde (primære investeringstilsagn) og kan også overtage investeringstilsagn til allerede eksisterende fonde (sekundære investeringer).

## OVERSIGT OVER INVESTERINGSAKTIVER HVORI SELSKABET KAN INVESTERE

### PRIVATE EQUITY

- Tilsagn til nyetablerede fonde
- Co-investeringer med fonde
- Sekundære investeringer (køb af tilsagn til eksisterende fonde)
- Fokus på Norden
- Mertilsagnsstrategi for optimal kapitaludnyttelse

### BEGRÆNSNINGER

- Max. 160% allokert til private equity fonde
- Max. 25% til en enkelt fond
- Max. 40% til fonde med samme rådgiver
- Max. 20% til co-investeringer

### ØVRIGE

- Børsnoterede private equity selskaber
  - Giver mulighed for eksponering til private equity
- Rentebærende aktiver
- Instrumenter til valutasikring

### BEGRÆNSNINGER

- Max. 100% af overskuds-likviditet i andre aktiver
- Max. 10% i et enkelt selskab eller fond noteret på et reguleret marked
- Kun obligationer med lav risiko
- Valutasikring op til 100%



Selskabet kan foretage co-investeringer i fondes porteføljeselskaber, herunder børsnoterede selskaber, sammen med private equity fonde, hvori Selskabet deltager som investor. Herudover vil SPEAS ikke foretage direkte private equity investeringer i virksomheder.

#### MERTILSAGNSSTRATEGI

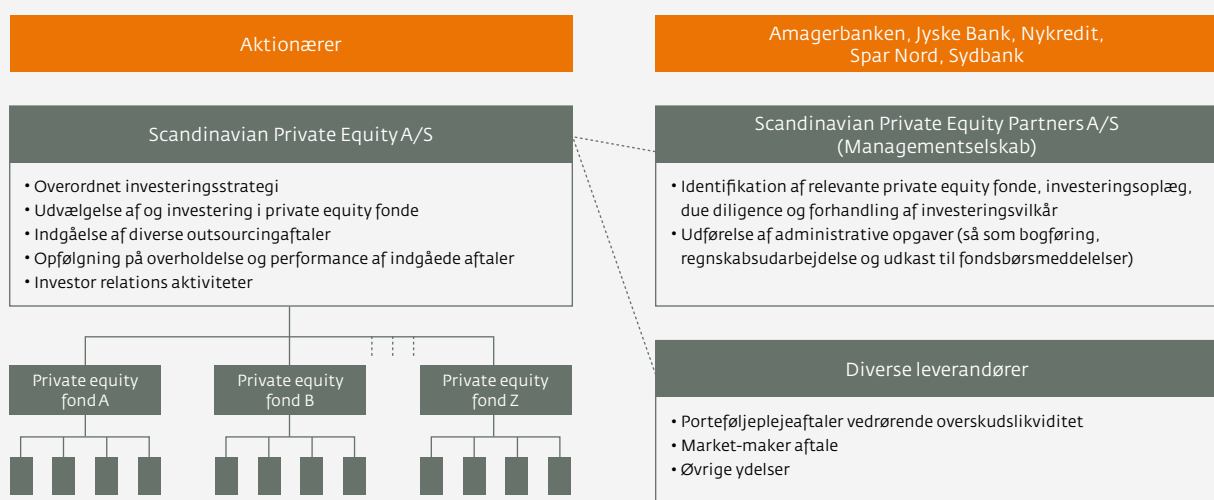
SPEAS tilstræber på længere sigt, at så stor en andel som muligt af Selskabets midler investeres gennem private equity fonde.

Private equity fonde når typisk at afslutte nogle investeringer, inden fondens midler er fuldt investeret, og det vil derfor ikke altid være nødvendigt at have likvidt beredskab svarende til 100% af tilsagnet til fonden. Desuden kan der gå mange år i en fonds levetid, hvor tilsagnet endnu ikke er fuldt trukket og/eller er delvist tilbagebetalt.

Det maksimale nettotræk i forhold til investerings-tilsagnet kan variere meget fra fond til fond afhængig af den enkelte fonds investerings- og exittakt. Desuden giver SPEAS tilsagn til fonde med forskellige etableringsår, og det vil højst sandsynligt på porteføljeniveau reducere det samlede nettotræk i forhold til de samlede investerings-tilsagn. Samlet set stiller disse forhold krav til en tilsvarende høj fleksibilitet for afgivelse af nye investerings-tilsagn for effektivt at kunne styre SPEAS' fremtidige investeringsniveau.

SPEAS kan afgive mertilsagn svarende til 60% af egenkapitalen, hvilket vurderes at være en hensigtsmæssig ramme, inden for hvilken Selskabets likviditet og investeringsniveau kan styres, og som samtidig giver fornøden fleksibilitet til at imødekomme attraktive private equity fonde på fundraising.

#### OVERSIGT OVER SELSKABETS FUNDS-OF-FUNDS STRUKTUR



Ledelsen agter ikke at anvende mertilsagnsmuligheden, medmindre Selskabet har etableret en tilfredsstillende kreditfacilitet hos et pengeinstitut.

#### **ØVRIGE INVESTERINGER (INVESTERING I LIKVIDE AKTIVER)**

I overensstemmelse med børsprospektet fokuserer SPEAS, afhængig af specielt en løbende vurdering af markedet, på børsnoterede aktier i private equity selskaber, fonde og funds-of-funds selskaber ved placeringen af den del af kapitalen, der ikke er investeret gennem private equity fonde.

En del af kapitalen placeres endvidere, afhængig af bl.a. Selskabets ikke-trukne tilsagn til private equity fonde samt en vurdering af markedet, som aftaleinds kud eller indeståender i et pengeinstitut, i børsnoterede stats- og realkreditobligationer og/eller i erhvervsobligationer med høj kreditvurdering.

#### **SELKABETS FUNDS-OF-FUNDS STRUKTUR**

SPEAS har indgået en managementaftale med managementsselskabet, Scandinavian Private Equity Partners A/S, i henhold til hvilken managementsselskabet er udpeget til at identificere mulige private equity fonde som investeringsemner for SPEAS inden for rammerne af Selskabets investeringsstrategi. På baggrund af en beslutning i SPEAS' bestyrelse foretager managementsselskabet desuden due diligence af de af bestyrelsen udvalgte private equity fonde og forhandler investeringsvilkår. I henhold til managementaftalen træffes alle endelige beslutninger om afgivelse af tilsagn om investering i private equity fonde af SPEAS' bestyrelse på baggrund af en indstilling fra managementsselskabets bestyrelse.

#### **SCANDINAVIAN PRIVATE EQUITY**

Arbejdet i SPEAS består primært i (i) at tage stilling til, hvilke private equity fonde der skal undersøges med henblik på investering, (ii) at beslutte, hvilke private equity fonde der skal investeres i, (iii) at investere i likvide aktiver i henhold til investeringsretningslinjerne, (iv) at overvåge, at indgåede aftaler overholdes, samt (v) at udføre diverse investor relations aktiviteter. Flest mulige opgaver er outsourcet til managementsselskabet og andre leverandører.

#### **MANAGEMENTSSELKABET**

Managementsselskabet varetager opgaver relateret til SPEAS' private equity investeringer, herunder identifikation af relevante private equity fonde, due diligence af investeringsemner og forhandling af investeringsvilkår. Desuden udfører managementsselskabet en række administrationsopgaver for SPEAS. Efter afgivelse af tilsagn om investering i en private equity fond skal managementsselskabet varetage SPEAS' interesser som investor i de private equity fonde, som Selskabet har givet tilsagn om investering i, herunder i forbindelse med private equity fondens konkrete investeringer og salg af investeringer. Managementsselskabet er endvidere forpligtet til at foretage relevant rapportering til SPEAS om blandt andet værdiansættelse af Selskabets investeringer i private equity fonde til brug for Selskabets finansielle rapportering, udarbejdelse af fondsbørsmeddelelser mv.

Se evt. afsnit "Managementsselskabet og investeringsproces" side 31 for en uddybende beskrivelse af SPEAS' samarbejde med Managementsselskabet.

# Corporate Governance

## BESTYRELSE

Aktionærernes interesser i SPEAS varetages af en bestyrelse, der består af fire medlemmer, hvoraf tre medlemmer er valgt af generalforsamlingen og ét medlem i henhold til vedtægterne er udpeget af managementselskabet, hvilket har til formål at sikre et velfungerende samarbejde mellem de to selskaber.

Bestyrelsesmedlemmer vælges/udpeges for et år af gangen. Genvalg og genudpegning kan finde sted. Bestyrelsen afholder fire ordinære bestyrelsesmøder årligt.

### Jens Erik Christensen, formand

Jens Erik Christensen (f. 1950) har været bestyrelsesformand i SPEAS siden den 29. december 2006. Jens Erik Christensen er direktør i Sapere Aude ApS og endvidere bestyrelsesformand i Dansk Merchant Capital A/S, Tower Group A/S, Alpha Holding A/S, BPT Nordic Opportunity Fmba, Trustpilot ApS, Ecsact A/S, Copenhagen Multiarena A/S, Your Pension Management A/S, ApS Habro Komplementar-48 og K/S Habro-Reading, Travelodge. Han er næstformand i P/F Føroya Banki samt bestyrelsesmedlem i Scandinavian Airlines System AB, Falck Holding A/S, Hugin Expert A/S, mBox A/S, Andersen & Martini A/S, Amrop-Hever A/S, Nordic Corporate Investments A/S. Desuden er han medlem af regeringens infrastrukturkommission. Jens Erik Christensen er tidligere direktør i Codan A/S og Codan Forsikring A/S.

Jens Erik Christensen ejer 60 aktier i SPEAS.

### Ole Steen Andersen

Ole Steen Andersen (f. 1946) har været medlem af Selskabets bestyrelse siden den 29. december 2006. Ole Steen Andersen er direktør i Slotsbakken Holding ApS og bestyrelsesformand for Hedge Corp A/S, BB Electronics Holding A/S, BB Electronics A/S, Pharmexa A/S, samt bestyrelsesmedlem i Den Selvejende Institution Sandbjerg Gods, Sanistål A/S, AVK Holding A/S og HTCC inc. Desuden er han medlem af regeringens infrastrukturkommission, formand for DVCA samt adviser for CVC Capital Partners Denmark. Ole Steen Andersen er tidligere Executive Vice President & Chief Financial Officer (CFO) for Danfoss A/S.

Ole Steen Andersen ejer 50 aktier i SPEAS.

### Michael Brockenhuus-Schack

Michael Brockenhuus-Schack (f. 1960) har været medlem af Selskabets bestyrelse siden den 29. december 2006. Michael Brockenhuus-Schack er cand. agro. og medejer og ansvarlig for driften af land- og skovbrugsejendommene Giesegaard & Juellund. Han er direktør i Giesegaard Handelsselskab ApS og WEBS ApS og endvidere bestyrelsesformand for Kai Lange og Gunhild Kai Langes Fond og Axel B. Lange A/S, medlem af repræsentantskaberne for Realdania, Foreningen Nykredit og TryghedsGruppen. Han er bestyrelsesmedlem i Realdania, Donau Agro ApS, Det Classenske Fideicommis og Pensionskassen for tjenestemænd i det Classenske Fideicommis samt bestyrelsessuppleant i Carlsen-Langes Legatstiftelse. Michael Brockenhuus-Schack er viceformand i Dansk Landbrug, medlem af Landbrugsraadet og Landbrugsraadets bestyrelse.

Michael Brockenhuus-Schack ejer 25 aktier i SPEAS.

### Henning Kruse Petersen

Henning Kruse Petersen (f. 1947) har været medlem af Selskabets bestyrelse siden dets etablering 10. november 2006. Henning Kruse Petersen er direktør i 2KJ A/S og endvidere bestyrelsesformand for Finansiell Stabilitet A/S, Roskilde Bank A/S, A/S Det Østasiatiske Kompagni, Socle du Monde ApS, Den Danske Forskningsfond, Erhvervsinvest Management A/S, Boxer TV A/S og Scandinavian Private Equity Partners A/S, næstformand for bestyrelsen i Sund & Bælt Holding A/S, A/S Storebælts-forbindelsen, A/S Øresundsforbindelsen og Asgard Ltd (England) samt bestyrelsesmedlem i Øresundsbrokonsortiet, C.W. Obel A/S, Hospitalejendomsselskabet A/S, William H. Michaelsens Legat og ØK's Almennyttige Fond. Henning Kruse Petersen er tidligere koncerndirektør i Nykredit gruppen.

Henning Kruse Petersen ejer 58 aktier i SPEAS.

De 3 førstnævnte bestyrelsesmedlemmer er valgt på Selskabets generalforsamling.

Managementselskabet har udpeget Henning Kruse Petersen som medlem af bestyrelsen for SPEAS. Henning Kruse Petersen er ligeledes bestyrelsesformand for managementselskabet. De øvrige medlemmer i bestyrelsen for SPEAS er uafhængige af managementselskabet og udgør et flertal.

#### DIREKTION

Direktionen ansættes af bestyrelsen, der fastsætter direktionens ansættelses- og aflønningsvilkår. Direktionen er ansvarlig for den daglige drift af Selskabet.

#### Ole Mikkelsen, adm. direktør

Ole Mikkelsen (f. 1964) har været adm. direktør i Selskabet siden dets etablering 10. november 2006 og er samtidigt direktør i managementselskabet. Ole Mikkelsen er også bestyrelsesmedlem og direktør i NKB Private Equity III DK A/S og NKB Private Equity III EURO A/S samt bestyrelsesmedlem i European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA). Han har tidligere været ansvarlig for private equity investeringer og -formidling i Nykredit gruppen samt Investment Manager i Lønmodtagernes Dyrtidsfond med aktie- og private equity investeringer, såvel direkte som gennem private equity fonde, som primært ansvarsområde.

Ole Mikkelsen ejer 25 aktier i SPEAS.

Adm. direktør Ole Mikkelsen er direktør i både SPEAS og managementselskabet. Såvel Selskabet som managementselskabet er opmærksom på, at der i praksis kan opstå tvivl om Ole Mikkelsens uafhængighed i forholdet mellem SPEAS og managementselskabet. Overvægten af uafhængige bestyrelsesmedlemmer i SPEAS samt forretningsordenen for direktionen i Selskabet tilsikrer, at potentielle interessekonflikter kan håndteres på tilfredsstillende vis.

#### VEDERLAG TIL BESTYRELSE OG DIREKTION

Generalforsamlingen godkender bestyrelsens vederlag, og bestyrelsen fastsætter direktionens vederlag. Det samlede årlige vederlag til SPEAS' bestyrelse udgør p.t. DKK 550.000, hvoraf vederlaget til bestyrelsesformanden udgør DKK 250.000, mens vederlaget til hver af bestyrelsens øv-

rige to generalforsamlingsvalgte medlemmer udgør DKK 150.000. Managementselskabets repræsentant modtager ikke vederlag fra SPEAS. Bestyrelsen er ikke omfattet af bonus- eller optionsordninger.

Det årlige vederlag til direktionen (1 person) fra SPEAS udgør p.t. DKK 300.000. Direktør Ole Mikkelsen er direktør i både SPEAS og Managementselskabet og modtager hovedparten af sit samlede vederlag fra Managementselskabet. Direktøren anvender som udgangspunkt 25% af sin tid som adm. direktør i SPEAS og er ikke omfattet af bonus- eller optionsordninger. Såvel SPEAS som direktøren kan opsige ansættelsesforholdet med seks måneders varsel til ophør ved udgangen af en måned. Direktøren er ikke berettiget til nogen form for fratrædelsesgodtgørelse og er ikke underlagt en konkurrenceklausul.

#### EFTERLEVELSE AF ANBEFALINGER FOR GOD SELSKABSLEDELSE

SPEAS fokuserer på, at dets forhold til aktionærer og andre interessenter overordnet er i overensstemmelse med god selskabsledelse som anbefalet af Komitéen for god Selskabsledelse. SPEAS støtter generelt anbefalingerne og vil tilstræbe at leve op til disse i det omfang, de er relevante og bidrager til Selskabet under hensyntagen til dets område og aktiviteter.

Ledelsen ønsker og arbejder for at opretholde en god kommunikation og dialog med aktionærer og øvrige interessenter. SPEAS tilstræber en høj grad af åbenhed i videregivelsen af information om Selskabets økonomiske udvikling og aktiviteter, under hensyntagen til de begrænsninger, som Selskabet realistisk vil være pålagt som følge af Selskabets investeringsstrategi.

Bestyrelsen har udarbejdet en corporate governance beskrivelse med udgangspunkt i de officielle anbefalinger. Corporate governance beskrivelsen opdateres og justeres løbende og er tilgængelig via Selskabets hjemmeside [www.speas.dk](http://www.speas.dk).

Bestyrelsen evaluerer en gang årligt på et bestyrelsesmøde samarbejdet med managementselskabet samt bestyrelsens indsats og sammensætning.

Ved evaluering af bestyrelsens indsats drøftes blandt andet mødefrekvens og -effektivitet, om der er fokus på de relevante problemstillinger og om beslutningsoplæg og -processer kan forbedres. Bestyrelsen evaluerer endvidere, om bestyrelsens sammensætning samlet set opfylder en række kompetencer, der vurderes særligt relevante i forhold til Selskabets strategi og struktur.

#### REVISIONSUDVALG

Bestyrelsen har på bestyrelsesmødet den 30. april 2009 nedsat et revisionsudvalg for at øge sin fokus på regnskabsaflæggelsesprocessen, de interne kontrol- og risikostyringssystemer samt revisionen af årsrapporten. Der er udarbejdet særskilt kommissorium for revisionsudvalget, der udgøres af de til enhver tid siddende bestyrelsesmedlemmer. Revisionsudvalgets opgaver er, at

- overvåge regnskabsaflæggelsesprocessen,
- overvåge, om Selskabets interne kontrolsystem og risikostyringssystemer fungerer effektivt,
- overvåge den lovpligtige revision af årsregnskabet mv., og at
- overvåge og kontrollere revisors uafhængighed.

Der påtænkes afholdt mindst to årlige møder i revisionsudvalget.

#### RISIKOSTYRING

Bestyrelsen vurderer løbende og mindst en gang årligt de samlede risikoforhold og de enkelte risikofaktorer, som er forbundet med Selskabets aktiviteter. Bestyrelsen vedtager retningslinjer for de centrale risikoområder, følger udviklingen og sikrer tilstedeværelse af planer for styringen af de enkelte risikofaktorer, herunder forretningsmæssige og finansielle risici. Bestyrelsen modtager månedligt rapportering vedrørende Selskabets kapitalforhold med fokus på investeringer gennem private equity fonde, porteføljen af børsnoterede aktier i private equity selskaber, udviklingen i kontantbeholdningen samt udestående investeringstilsagn.

#### RISIKOFAKTORER

SPEAS' investeringer påvirkes af den generelle økonomiske udvikling, herunder udviklingen på de finansielle markeder, som Selskabet investeringsmæssigt bevæger sig inden for. Selskabets investeringshorisont er langsigtet, og det kortsigtede afkast kan variere betydeligt; resultatet skal således bedømmes over en længere tidshorisont. Følgende faktorer kan efter ledelsens opfattelse være af særlig betydning for udviklingen i værdien af Selskabets investeringer:

#### UDSVING I VÆRDIEN AF INVESTERINGER Gennem PRIVATE EQUITY FONDE

Selskabets private equity investeringer er eksponeret over for den generelle økonomiske udvikling, og den løbende værdiansættelse af investeringerne sker desuden med reference til det generelle prisniveau for sammenlignelige virksomheder; værdien påvirkes således af udsving på aktiemarkederne.

Derudover er Selskabets investeringer gennem private equity fonde forbundet med selskabsspecifikke risici ved de enkelte investeringer, herunder konkursrisiko, samt risici relateret til de private equity selskaber, der forvalter de pågældende fonde. Alle beslutninger vedrørende de respektive fondes konkrete investeringer og exits foretages af de respektive fondes managementselskaber, hvorfor Selskabet ikke har mulighed for at afdække den selskabsspecifikke risikoeksponering.

Investeringer gennem private equity fonde er illikvide, og investorerne i private equity fonde har kun begrænsede muligheder for at opsige aftalen med private equity selskabet, der forvalter den pågældende fond.

For at begrænse risikoeksponeringen mod enkelte investeringer samt enkelte private equity selskaber har SPEAS i sine investeringsretningslinjer fastsat grænser for, hvor store investeringstilsagn Selskabet kan afgive til enkelte private equity fonde henholdsvis fonde forvaltet af samme private equity selskab.

Det kortsigtede afkast af investeringer gennem private equity fonde kan variere betydeligt.

#### UDSVING I VÆRDIEN AF BØRSNOTEREDE AKTIER I PRIVATE EQUITY SELSKABER

Selskabets portefølje af børsnoterede aktier i private equity selskaber er eksponeret over for den generelle økonomiske udvikling, og værdien påvirkes i særdeleshed af udsving på aktiemarkedene. Derudover er investeringerne forbundet med selskabsspecifikke risici, og udviklingen i værdien af porteføljen kan afvige betydeligt fra udviklingen på det generelle aktiemarked. For at begrænse risikoeksponeringen mod enkelte selskaber investerer SPEAS i en bred portefølje af børsnoterede aktier.

Det kortsigtede afkast af Selskabets portefølje af børsnoterede aktier i private equity selskaber kan variere betydeligt.

#### LIKVIDITETSRIKIO

SPEAS' udestående investeringstilsagn til private equity fonde overstiger Selskabets likvide aktiver. Såfremt SPEAS ikke kan honorere et kapitalkald fra en private equity fond under et investeringstilsagn, vil værdien af Selskabets investering gennem den pågældende fond potentielt reduceres væsentligt. Hvis SPEAS alternativt søger at fremskaffe likviditet ved at sælge andele i private equity fonde, vil dette potentielt kun kunne ske til væsentligt under bogført værdi.

Med henblik på at begrænse likviditetsrisikoen har Selskabet i sine investeringsretningslinjer fastsat en grænse for, hvor meget mertilsagnet maksimalt kan udgøre; ledelsen agter ikke at anvende mertilsagnsmuligheden, medmindre Selskabet har etableret en tilfredsstillende kreditfacilitet hos et pengeinstitut.

#### LIKVIDE BEHOLDNINGER

SPEAS har betydelige likvide beholdninger, der kan placeres som aftaleindskud eller indeståender i et pengeinstitut, i børsnoterede stats- og realkreditobligationer og/eller i erhvervsobligationer med høj kreditvurdering. Aftaleindskuddene er fordelt mellem flere danske pengeinstitutter, hvilket reducerer eksponeringen mod et enkelt pengeinstitut. Placeringen af likvide beholdninger er forbundet med såvel rente- som kreditrisici.

#### UDSVING I VALUTAKURSER

SPEAS har foretaget investeringer i forskellige valutaer (herunder EUR, GBP, SEK og NOK) gennem private equity fonde og i børsnoterede aktier i private equity selskaber. Alt andet lige vil en ændring af kursen på de pågældende valutaer medføre en tilsvarende ændring af værdien af disse investeringer. Selskabets investeringer gennem private equity fonde er primært foretaget i EUR, hvorfor Selskabet vurderer, at valutarisikoen er begrænset.

Derudover har SPEAS udestående investeringstilsagn til private equity fonde i forskellige valutaer (herunder EUR, SEK og NOK). Såfremt kursen på de pågældende valutaer ændres, vil Selskabets udestående investeringstilsagn ændres tilsvarende. Selskabets udestående investeringstilsagn er primært afgivet i EUR, hvorfor Selskabet vurderer, at valutarisikoen er begrænset.

# Managementselskabet og investeringsproces

Managementselskabet varetager opgaver relateret til SPEAS' private equity investeringer, herunder identifikation af relevante private equity fonde, due diligence af investeringsemner og forhandling af investeringsvilkår. Desuden udfører managementselskabet en række administrationsopgaver for SPEAS.

## Investeringsproces

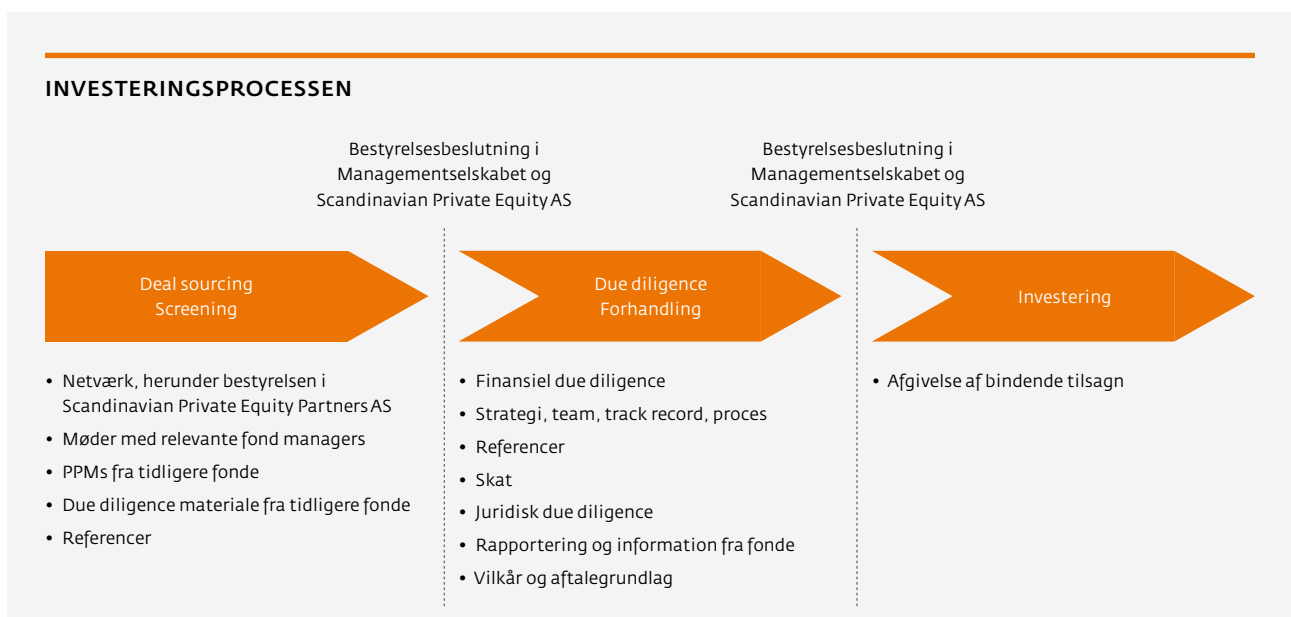
### TILSAGN TIL PRIVATE EQUITY FONDE

Managementselskabet identificerer ud fra overordnede makroøkonomiske overvejelser og udbuddet af investeringsmuligheder de private equity fonde, som er relevante for SPEAS at investere i. På baggrund af en beslutning i SPEAS' bestyrelse foretager ledelsen i managementselskabet en omfattende due diligence af de af SPEAS udvalgte private equity fonde og en forhandling af investeringsvilkår, hvorefter SPEAS' bestyrelse på baggrund af en indstilling fra managementselskabet udvælger de private equity fonde, hvori SPEAS ønsker at foretage investering.

Investeringsprocessen for en potentiel private equity investering indeholder først og fremmest en vurdering fra managementselskabets side af, hvorvidt private equity fondens investeringsstrategi findes egnet i forhold til SPEAS' investeringsretningslinjer og den ønskede porteføljesammensætning i Selskabet. Der fokuseres på at identificere fonde med konkurrencemæssige fordele inden for dimensionerne geografi, sektor, virksomhedsstadium og virksomhedsudfordring. Såfremt fonden falder inden for SPEAS' investeringsretningslinjer, indleder managementselskabet efter beslutning i SPEAS' bestyrelse herom en detaljeret due diligence undersøgelse med fokus på investeringsteam, track record samt processer i den konkrete fond, der kan investeres i.

Såfremt managementselskabets due diligence undersøgelser er positive, og vilkår samt betingelser for indgåelse af et investeringstilsagn til den konkrete private equity fond er acceptable, udarbejder managementselskabet et investeringsoplæg til SPEAS' bestyrelse, der tager endelig stilling til, om tilsagnet skal afgives.

Managementselskabet og Selskabet vil arbejde gennem tre distinkte processtrin, som illustreret i følgende figur:



**BESTYRELSE I MANAGEMENTSELSKABET**

Managementselskabet ejes af Amagerbanken, Jyske Bank, Nykredit, Spar Nord og Sydbank. Ingen af parterne besidder 50% eller derover af aktiekapitalen eller stemmerne i managementselskabet.

Ejerne af managementselskabet har fokuseret på at opbygge et ledelsesteam, som ved aktiv involvering i opsøgning og udvælgelse af private equity fonde kan medvirke til, at SPEAS kan investere i attraktive private equity fonde.

Det er nødvendigt, at ledelsesteamet i managementselskabet besidder følgende kompetencer:

- Overblik over private equity investeringsmuligheder
- De nødvendige kontakter for at opnå adgang til at investere i de mest attraktive fonde
- Forhandlingsevne til at investere på attraktive vilkår
- Administrative evner.

Bestyrelsen i managementselskabet er på denne baggrund sammensat af følgende personer:

**Henning Kruse Petersen, formand**

Henning Kruse Petersen (f. 1947) har været bestyrelsesformand i managementselskabet siden dets etablering 10. november 2006. Henning Kruse Petersen er direktør i 2KJ A/S og endvidere bestyrelsesformand for Finansiell Stabilitet A/S, Roskilde Bank A/S, A/S Det Østasiatiske Kompagni, Socle du Monde ApS, Den Danske Forskningsfond, Erhvervsinvest Management A/S og Boxer TV A/S, næstformand for bestyrelsen i Sund & Bælt Holding A/S, A/S Storebælts-forbindelsen, A/S Øresundsforbindelsen og Asgard Ltd (England) samt bestyrelsesmedlem i Øresundsbrokonsortiet, C.W. Obel A/S, Hospitalejerdomsselskabet A/S, William H. Michaelsens Legat, ØK's Almennyttige Fond og SPEAS. Henning Kruse Petersen er tidligere koncerndirektør i Nykredit gruppen.

**Niels Heering**

Advokat Niels Heering (f. 1955) er cand.jur. fra Københavns Universitet i 1981 og Managing Partner i advokatfirmaet Corrißen Federspiel Kierkegaard. Han har været medlem af managementselskabets bestyrelse siden dets

etablering 10. november 2006. Niels Heering er bestyrelsesformand for Jeudan A/S, NTR Holding A/S, Helgstrand Dressage A/S, Ellos A/S, Nesdu a/s, Stæhr Holding A/S m/datterselskaber samt EQT Partners A/S. Han er endvidere bestyrelsesmedlem i J. Lauritzen A/S, Ole Mathiesen A/S og Roskilde Bank A/S.

**Claus Gregersen**

Direktør Claus Gregersen (f. 1961) er uddannet HD i finansiering fra Handelshøjskolen i København i 1986 og driver i dag investeringsvirksomhed som partner i selskabet Select Partners. Han har været medlem af managementselskabets bestyrelse siden dets etablering 10. november 2006. Claus Gregersen er medlem af bestyrelsen i the S.W. Mitchell European Funds, Stratos Invest A/S og Finansiell Stabilitet A/S. Claus Gregersen er tidligere adm. direktør for investeringsbanken Alfred Berg og tidligere ansvarlig for ABN Amros internationale aktiemarkedsaktiviteter.

Direktionen i managementselskabet består af Ole Mikkelsen, der også fungerer som adm. direktør for SPEAS.

**Ole Mikkelsen, adm. direktør**

Ole Mikkelsen (f. 1964) er uddannet HD i finansiering fra Handelshøjskolen i København i 1992 samt MBA fra Handelshøjskolen i København i 1997 og har været adm. direktør i managementselskabet siden dets etablering 10. november 2006. Ole Mikkelsen er samtidigt adm. direktør i SPEAS, bestyrelsesmedlem og direktør i NKB Private Equity III DK A/S og NKB Private Equity III EURO A/S samt bestyrelsesmedlem i European Private Equity og Venture Capital Association (EVCA). Han har tidligere været ansvarlig for private equity investeringer og -formidling i Nykredit gruppen samt Investment Manager i Lønmodtagernes Dyrtidsfond med aktie- og private equity investeringer, såvel direkte som gennem private equity fonde, som primært ansvarsområde.

Derudover er der i managementselskabet ansat en mindre stab til at udføre de administrationsopgaver, der foretages for SPEAS. Gennem samarbejdet med managementselskabet får SPEAS adgang til en stærk samarbejdspartner på det nordiske marked, hvilket er essentielt, idet Selskabets



evne til at skabe afkast for investorerne afhænger af managementselskabets evne til at identificere og gennemføre private equity investeringer. Managementselskabet har i samarbejde med SPEAS udarbejdet en investeringsstrategi, der udnytter de bagvedliggende pengeinstitutters nordiske markedspostion og netværk og dermed hjælper til at give SPEAS adgang til private equity fondene.

#### MANAGEMENT- OG ADMINISTRATIONSaftALE

SPEAS har indgået en managementaftale med managementselskabet, i henhold til hvilken managementselskabet er udpeget til at identificere mulige private equity fonde som investeringsemner for SPEAS inden for rammerne af Selskabets investeringsstrategi. På baggrund af en beslutning i SPEAS' bestyrelse foretager managementselskabet desuden due diligence af de af SPEAS udvalgte private equity fonde og forhandler investeringsvilkår. I henhold til managementaftalen træffes alle endelige beslutninger om afgivelse af tilsagn om investering i private equity fonde af SPEAS' bestyrelse på baggrund af en indstilling fra managementselskabets bestyrelse. Efter afgivelse af tilsagn om investering i en private equity fond skal managementselskabet varetage SPEAS' interesser som investor i de private equity fonde, som Selskabet har givet tilsagn om investering i, herunder i forbindelse med private equity fondens konkrete investeringer og salg af investeringer. Managementselskabet er endvidere forpligtet til at foretage relevant rapportering til SPEAS om blandt andet værdiansættelse af Selskabets investeringer i private equity fonde til brug for Selskabets finansielle rapportering, udarbejdelse af fondsårsmeddelelser mv. Bortset fra tilfælde af væsentlig misligholdelse, hvor aftalen kan opsiges straks, kan hver part opsige managementaftalen med 12 måneders forudgående varsel til ophør ved udgangen af en måned, dog tidligst således at managementaftalen ophører på femårsdagen for aftalens indgåelse. SPEAS har endvidere indgået en administrationsaftale med managementselskabet, i henhold til hvilken managementselskabet bistår SPEAS med bogføring, udarbejdelse af grundlag for regnskabsaflæggelse og selvangivelse mv. Administrationsaftalen kan opsiges af SPEAS med 6 måneders varsel til ophør ved udgangen af en måned. Bortset fra tilfælde af væsentlig misligholdelse, kan managementselskabet alene opsige administrationsaftalen samtidig med opsigelse af management-

aftalen. Der betales ikke særskilt vederlag for ydelserne i henhold til administrationsaftalen, idet ydelsen er dækket af managementaftalen.

#### HONORAR

Det er aftalt mellem SPEAS og managementselskabet, at managementselskabet modtager et todelt honorar bestående af en fast del ("management fee") svarende til 1% p.a. af markedsværdien af SPEAS samt en variabel del ("performance fee") på 10% af afkastet ud over IRR på 10% p.a. ("hurdle rate") af Selskabets realiserede private equity investeringer. Management fee forfalder med 0,25% kvartalsvis bagud og opgøres på baggrund af gennemsnittet af børskursen på SPEAS' aktier i det kvartal, hvor management fee forfalder til betaling. Performance fee udbetales kun, hvis de realiserede private equity investeringer samlet set som minimum har givet et afkast på hurdle rate. Beregningen af performance fee foretages for hver enkelt private equity investering i en porteføljevirkksomhed, når den pågældende investering realiseres. En porteføljevirkksomhed anses for realiseret, når den er afhændet af den pågældende private equity fond og provenuet herfra er udbetalt i kontanter til SPEAS. Det skal bemærkes, at alle urealiserede investeringer, hvad enten der er et urealiseret tab eller en urealiseret gevinst, dermed ikke indgår i beregningen af performance fee. Når en private equity investering realiseres, beregnes performance fee som 10% af nutidsværdien af alle pengestrømme hidrørende fra samtlige realiserede private equity investeringer minus nutidsværdien af tidligere udbetalt performance fee. Med nutidsværdi menes værdien på tidspunktet for den seneste realiserede investering beregnet på baggrund af en diskonteringsfaktor på 10% p.a. (hurdle rate). Såfremt den beregnede værdi er negativ, sker der ingen betaling af performance fee. Performance fee, der på et givet tidspunkt er korrekt beregnet og udbetalt, kan ikke kræves helt eller delvist tilbagebetalt fra SPEAS, selv om én eller flere efterfølgende realiserede investeringer medfører, at managementselskabet havde været berettiget til mindre (eventuelt ingen) performance fee, end der allerede er blevet udbetalt, såfremt performance fee var blevet beregnet af det samlede realiserede afkast på baggrund af den eller disse efterfølgende realiserede investeringer.

# Scandinavian Private Equity A/S

SPEAS har afgivet investeringstilsagn til 5 første klasses private equity fonde.

DKK 240 mio. investeret gennem 5 private equity fonde i 32 omhyggeligt udvalgte virksomheder

DKK 69 mio. placeret i børsnoterede aktier i private equity selskaber

DKK 347 mio. i likvide midler – til rådighed for nye investeringer gennem private equity fonde

# Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for Scandinavian Private Equity A/S for regnskabsåret 1. februar 2008 til 31. januar 2009.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsrapporten giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. januar 2009 samt resultatet af selskabets aktiviteter og

pengestrømme for regnskabsåret 1. februar 2008 til 31. januar 2009.

Det er endvidere vores opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse af udviklingen i selskabets aktiviteter og økonomiske forhold, årets resultat og af selskabets finansielle stilling som helhed og en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som selskabet står overfor.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 30. april 2009

## BESTYRELSE

Jens Erik Christensen  
Formand

Ole Steen Andersen

Michael Brockenhuus-Schack

Henning Kruse Petersen

## DIREKTION

Ole Mikkelsen  
Adm. direktør

# Den uafhængige revisors påtegning

## TIL AKTIONÆRERNE I SCANDINAVIAN PRIVATE EQUITY A/S

Vi har revideret årsrapporten for Scandinavian Private Equity A/S for regnskabsåret 1. februar 2008 – 31. januar 2009 omfattende ledelsespåtegning, ledelsesberetning, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

### LEDELSENS ANSVAR FOR ÅRSRAPPORTEN

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation, 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 årsrapporten på grundlag af vores revision. Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske og internationale 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 årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsrappor-

ten. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsrapporten, uanset om fejlinformation skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for virksomhedens udarbejdelse og aflæggelse af en årsrapport, 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 virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige samt en vurdering af den samlede præsentation af årsrapporten.

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 årsrapporten giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. januar 2009 og pengestrømme for regnskabsåret 1. februar 2008 – 31. januar 2009 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

København, den 30. april 2009

### DELOITTE

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Anders O. Gjelstrup  
statsautoriseret revisor

Bill Haudal Pedersen  
statsautoriseret revisor

# Resultatopgørelse

DKKt	Note	10.11.2006- 31.01.2008	01.02.2008- 31.01.2009
KAPITALANDELE I PRIVATE EQUITY FONDE:			
Urealiseret værdiregulering		1.504	-63.429
Realiseret værdiregulering			664
BØRSNOTEREDE AKTIER I PRIVATE EQUITY SELSKABER:			
Værdiregulering af solgte aktier		-343	-40.109
Urealiseret værdiregulering		-91.448	-121.088
Udbytte af aktier		5.319	7.278
<b>Indtægter af investeringsvirksomhed</b>		<b>-84.968</b>	<b>-216.684</b>
Managementomkostninger	3	-22.856	-21.625
<b>Resultat af investeringsvirksomhed</b>		<b>-107.824</b>	<b>-238.309</b>
Personaleomkostninger	5	-875	-990
Andre eksterne omkostninger	4	-676	-1.169
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>		<b>-109.375</b>	<b>-240.468</b>
Finansielle indtægter	6	26.594	18.028
Finansielle udgifter	7	-1.426	-936
<b>Resultat før skat</b>		<b>-84.207</b>	<b>-223.376</b>
Skat af årets resultat	10	195	770
<b>Årets resultat</b>		<b>-84.402</b>	<b>-224.146</b>
<b>Resultat pr. aktie (EPS)</b>			
Antal aktier		50.050	50.050
Resultat pr. aktie, (DKK)		-1.686	-4.480
<b>Forslag til resultatdisponering</b>			
Overført til næste år		-84.402	-224.146
		-84.402	-224.146

# Balance

## Aktiver

DKKt	Note	31.01.2008	31.01.2009
<b>LANGFRISTEDE AKTIVER</b>			
<b>Finansielle aktiver</b>			
Kapitalandele i private equity fonde	8	190.548	239.943
Børsnoterede aktier i private equity selskaber	9	255.304	69.353
<b>Finansielle aktiver i alt</b>		<b>445.852</b>	<b>309.296</b>
<b>Langfristede aktiver i alt</b>		<b>445.852</b>	<b>309.296</b>
<b>KORTFRISTEDE AKTIVER</b>			
<b>Tilgodehavender</b>			
Andre tilgodehavender	11	1.122	11.218
Periodeafgrænsningsposter		3.351	2.890
<b>Tilgodehavender i alt</b>		<b>4.473</b>	<b>14.108</b>
<b>Likvide beholdninger</b>	13	<b>450.350</b>	<b>347.468</b>
<b>Kortfristede aktiver i alt</b>		<b>454.823</b>	<b>361.576</b>
<b>Aktiver i alt</b>		<b>900.675</b>	<b>670.872</b>

# Balance

## Passiver

DKKt	Note	31.01.2008	31.01.2009
<b>EGENKAPITAL</b>			
Aktiekapital	14	500.500	500.500
Overkurs og overført resultat		473.231	388.829
Køb af egne aktier		0	-938
Årets resultat		-84.402	-224.146
<b>Egenkapital i alt</b>		<b>889.329</b>	<b>664.245</b>
<b>FORPLIGTELSE</b>			
<b>Kortfristede forpligtelser</b>			
Anden gæld	15	11.151	6.627
Skyldig selskabsskat		195	0
<b>Kortfristede forpligtelser</b>		<b>11.346</b>	<b>6.627</b>
<b>Forpligtelser i alt</b>		<b>11.346</b>	<b>6.627</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>900.675</b>	<b>670.872</b>

# Egenkapitalopgørelse

REGNSKABSÅRET 1. FEBRUAR 2008 – 31. JANUAR 2009

DKKt	Aktie- kapital	Overført Resultat
<b>Egenkapital 1. februar 2008</b>	500.500	388.829
Årets resultat		-224.146
Køb af egne aktier		-938
<b>Egenkapital 31. januar 2009</b>	<b>500.500</b>	<b>163.745</b>

REGNSKABSÅRET 10. NOVEMBER 2006 – 31. JANUAR 2008

DKKt	Aktie- kapital	Overkurs	Overført Resultat
<b>Egenkapital 10. november 2006</b>	500	500	0
Kapitaludvidelse den 4. februar 2007	500.000	500.000	
Emissionsomkostninger		-27.269	
Årets resultat			-84.402
<b>Egenkapital 31. januar 2008</b>	<b>500.500</b>	<b>473.231</b>	<b>-84.402</b>



# Pengestrømsopgørelse

DKKt	Note	10.11.2006- 31.01.2008	01.02.2008- 31.01.2009
Resultat af primær drift (EBIT)		-109.375	-240.468
Værdireguleringer børsnoterede aktier i private equity selskaber		91.448	161.197
Værdireguleringer private equity fonde		-1.504	58.008
Valutakursændringer			5.421
Ændring i nettoarbejdskapital	16	8.633	-15.086
<b>Pengestrømme fra primær drift</b>		<b>-10.993</b>	<b>-30.928</b>
Finansielle indtægter		26.594	18.028
Periodiserede renteindtægter		-1.760	732
Finansielle omkostninger		-1.426	-936
Betalt skat			-770
<b>Yderligere pengestrømme fra drift</b>		<b>23.408</b>	<b>17.054</b>
Køb af kapitalandele i private equity fonde	8	-189.044	-128.223
Realisering af kapitalandele i private equity fonde			15.399
Køb af børsnoterede aktier i private equity selskaber	9	-346.752	-2.671
Realisering af børsnoterede aktier i private equity selskaber			27.425
<b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet</b>		<b>-535.796</b>	<b>-88.070</b>
Provenu fra kapitalforhøjelser		1.001.000	
Emissionsomkostninger		-27.269	
Køb af egne aktier			-938
<b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet</b>		<b>973.731</b>	<b>-938</b>
Årets pengestrømme		450.350	-102.882
Likvide beholdninger, primo		0	450.350
<b>Likvide beholdninger, ultimo</b>		<b>450.350</b>	<b>347.468</b>

# Noter til årsregnskabet

## NOTE 1

### Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Scandinavian Private Equity A/S er aflagt i overensstemmelse med internationale regnskabsstandarder (IFRS) som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til regnskabsaflæggelsen for børsnoterede selskaber. Yderligere danske oplysningskrav til regnskabsaflæggelsen er stillet i IFRS-bekendtgørelsen udstedt i henhold til årsregnskabsloven samt af Nasdaq OMX Copenhagen A/S.

Årsrapporten aflægges i danske kroner, der også er Selskabets funktionelle valuta.

#### EFFEKTEN AF NY REGNSKABSREGULERING

Årsrapporten for 2008/09 er aflagt i overensstemmelse med de nye og ændrede standarder (IFRS/IAS) samt nye fortolkningsbidrag (IFRIC), der gælder for regnskabsår, der begynder 1. januar 2008 eller senere. Implementeringen af de nye og ændrede standarder og fortolkningsbidrag i årsrapporten for 2008/09 har ikke medført ændringer i regnskabspraksis.

På tidspunktet for offentliggørelsen af denne årsrapport er en række yderligere nye eller ændrede standarder, herunder IFRS 8 og fortolkningsbidrag endnu ikke trådt i kraft. Det er ledelsens vurdering, at disse standarder og fortolkningsbidrag ikke vil få væsentlig indvirkning på årsrapporten.

#### GENERELT OM INDREGNING OG MÅLING

Aktiver indregnes i balancen, når det som følge af en begivenhed indtruffet før eller på balancedagen er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde selskabet, og aktivets værdi kan måles pålideligt. Aktiver fjernes fra balancen, når det ikke længere er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde selskabet.

Køb og salg af finansielle aktiver og forpligtelser indregnes i balancen på aftaledagen.

Forpligtelser indregnes i balancen, når selskabet som følge af en begivenhed indtruffet før eller på balancedagen har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at der må afgives økonomiske fordele for at indfri forpligtelsen, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt. Forpligtelser fjernes fra balancen, når det ikke længere er sandsynligt, at der må afgives økonomiske fordele for at indfri forpligtelsen.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris, dog måles investeringsaktiver ved første indregning til dagsværdi, hvilket typisk svarer til kostpris eksklusive direkte afholdte omkostninger. Måling efter første indregning sker som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor. Der tages hensyn til begivenheder, der fremkommer i perioden fra balancedagen frem til aflæggelse af årsrapporten, som be- eller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen.

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes, mens omkostninger indregnes med de beløb, der vedrører regnskabsåret.

#### OMREGNING AF FREMMED VALUTA

Transaktioner i fremmed valuta omregnes ved første indregning til transaktionsdagens kurs eller gennemsnitlige månedskurser. Tilgodehavender, gældsforpligtelser og andre monetære poster i fremmed valuta, som ikke er afregnet på balancedagen, omregnes til balancedagens valutakurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen henholdsvis balancedagens kurs, indregnes i resultatopgørelsen som finansielle poster.

#### RESULTATOPGØRELSEN

INDTÆGTER FRA PRIVATE EQUITY INVESTERINGSAKTIVITET  
Indtægter fra investeringsaktivitet i private equity omfatter urealiserede og realiserede værdireguleringer, samt modtagne udbytter for såvel unoterede som noterede private equity fonde og virksomheder.

**MANAGEMENT FEE**

Management fee omfatter omkostninger til Scandinavian Private Equity Partners A/S, som Selskabet har engageret til at varetage de daglige investeringsaktiviteter og administrative opgaver. Management fee beregnes som 1% p.a. af selskabets børsværdi.

Derudover indeholder posten management fee og andre omkostninger, der i regnskabsåret er afregnet direkte til de underliggende fonde.

**PERSONALEOMKOSTNINGER**

Personaleomkostninger omfatter løn og gager samt sociale omkostninger, pensioner mv. til selskabets personale.

**FINANSIELLE POSTER**

Finansielle poster omfatter renteindtægter og -omkostninger, realiserede og urealiserede kursgevinster og -tab vedrørende gældsforpligtelser og transaktioner i fremmed valuta samt tillæg og godtgørelser under acontoskatteordningen.

**SKAT AF ÅRETS RESULTAT**

Årets skat, som består af årets aktuelle skat og ændring af udskudt skat, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og direkte på egenkapitalen med den del, der kan henføres til posteringer direkte på egenkapitalen.

Aktuelle skatteforpligtelser, henholdsvis tilgodehavende aktuel skat, indregnes i balancen opgjort som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst, reguleret for betalt acontoskat.

Udskudt skat indregnes af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssige og skattemæssige værdier af aktiver og forpligtelser, hvor den skattemæssige værdi af aktiverne opgøres med udgangspunkt i den planlagte anvendelse af det enkelte aktiv.

Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, indregnes i balancen med den værdi, hvortil aktivet forventes at

kunne realiseres, enten ved modregning i udskudte skatteforpligtelser eller som nettoskatteaktiver.

**BALANCEN**

**INVESTERINGER I UNOTEREDE PRIVATE EQUITY FONDE**  
Investeringerne måles ved første indregning til dagsværdi svarende til kostpris eksklusiv direkte afholdte omkostninger.

Op- eller nedskrivning af investeringerne i unoterede fonde foretages, når der fra de underliggende fonde rapporteres om realiserede gevinster eller tab samt urealiserede op- og nedskrivning af investeringerne. Tidligere foretagne op- og nedskrivninger tilbageføres helt eller delvist, hvis begrundelsen for disse ikke længere foreligger.

Ved hver regnskabsafslutning vurderes de underliggende fondes indrapporteringer med henblik på at sikre, at investeringerne måles til dagsværdi baseret på anerkendte værdiansættelsesmetoder og teknikker i branchen. Værdireguleringer indregnes over resultatopgørelsen, idet investeringer i unoterede private equity fonde kategoriseres som "dagsværdi via resultatopgørelsen", under henvisning til dagsværdioptionen i IAS 39. Baggrunden for at vælge dagsværdioptionen er, at SPEAS konsekvent anlægger en porteføljetragtning i forbindelse med investeringer.

Nettoopskrivningen, med fradrag af den herpå hvilende udskudte og afsatte skat, overføres via overskuds disponeringen til reserve for dagsværdi på investeringsaktiver.

**INVESTERINGER I BØRSNOTEREDE PRIVATE EQUITY FONDE**

Investeringerne måles ved første indregning til dagsværdi svarende til kostpris eksklusiv direkte afholdte omkostninger.

Børsnoterede investeringer indregnes som udgangspunkt under langfristede aktiver, idet der er tale om en længerevarende investeringshorisont. Børsnoterede værdipapirer måles til dagsværdi (børskurs) på balancetidspunktet.

Værdireguleringer indregnes over resultatopgørelsen, idet de kategoriseres som "dagsværdi via resultatopgørelsen", under henvisning til dagsværdioptionen i IAS 39. Baggrunden for at vælge dagsværdioptionen er, at SPEAS konsekvent anlægger en porteføljebetragtning i forbindelse med investeringer.

Nettoopskrivningen, med fradrag af den herpå hvilende udskudte og afsatte skat, overføres via overskuds disponeringen til reserve for dagsværdi på investeringsaktiver.

#### TILGODEHAVENDER

Tilgodehavender måles i balancen til amortiseret kostpris, hvilket svarer til pålydende værdi med fradrag af nedskrivning til imødegåelse af tab.

Nedskrivning til tab opgøres på grundlag af en individuel vurdering af de enkelte tilgodehavender.

#### PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER

Periodeafgrænsningsposter indregnet under aktiver omfatter afholdte omkostninger, der vedrører efterfølgende regnskabsår. Periodeafgrænsningsposter måles til kostpris.

#### UDBYTTE

Udbytte indregnes som en gældsforpligtelse på tidspunktet for vedtagelse på generalforsamlingen. Det foreslåede udbytte for regnskabsåret vises som en særskilt post i egenkapitalen.

#### EGNE AKTIER

Anskaffelses- og afståelsessummer for egne aktier samt udbytte fra disse indregnes direkte på egenkapitalen under overført resultat.

#### PENGESTRØMSOPGØRELSEN

Pengestrømsopgørelsen er opstillet efter den indirekte metode og viser selskabets pengestrømme fra drifts, investerings og finansieringsaktivitet samt Selskabets likvide beholdninger ved årets begyndelse og slutning.

Pengestrømme fra driften opgøres som øvrige ikke finansielle indtægter og udgifter, ændring i driftskapitalen og betalt selskabsskat.

Pengestrømme fra investeringsaktiviteten omfatter køb og salg af aktiver og ejerandel i børsnoterede og unoterede private equity fonde.

Pengestrømme fra finansiering omfatter provenu fra kapitalforhøjelser, optagelse af og afdrag på langfristet gæld samt betaling af udbytte og køb og salg af egne aktier.

Likvide beholdninger omfatter likvide beholdninger herunder anfordringsindskud

#### SEGMENTOPLYSNINGER

Selskabets hovedaktivitet er at investere i unoterede private equity fonde. Derudover investerer Selskabet i aktier i børsnoterede private equity selskaber og placerer likvide beholdninger på anfordringskonti og bankkonti i øvrigt. Selskabets aktiver er derfor allerede opdelt i balancen samt i note 8 og 9, og det er ledelsens vurdering, at yderligere segmentoplysninger ikke tilfører yderligere information til årsrapporten.

#### HOVED- OG NØGLETAL

Nøgletal udarbejdes med udgangspunkt i Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal".

## NOTE 2

## Væsentlige regnskabsmæssige skøn, forudsætninger og usikkerheder

SPEAS investerer i en række private equity fonde, hvis portefølje består af unoterede virksomheder, og hvis omsættelighed er bestemt af udviklingen i markedsforholdene. Der kan derfor være usikkerhed om de underliggende værdier (de underliggende porteføljevirsomheder i private equity fondene), idet disse måske ikke til enhver

tid og under alle markedsforhold vil være realiserbare, og urealiserbare værdireguleringer er forbundet med skøn. De fonde, som SPEAS investerer i, anvender alle retningslinierne ”International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines” ved værdiansættelse af de respektive porteføljeselskaber.

## NOTE 3. MANAGEMENTOMKOSTNINGER

DKKt	2006/08	2008/09
Management fee til Scandinavian Private Equity Partners A/S	8.807	5.737
Managementomkostninger til private equity fonde	13.367	15.351
Øvrige managementomkostninger	682	537
<b>I alt</b>	<b>22.856</b>	<b>21.625</b>

## NOTE 4. HONORAR TIL SELSKABETS GENERALFORSAMLINGSVALGTE REVISOR

DKKt	2006/08	2008/09
Revision af Selskabets årsregnskab inkl. moms	175	188
Andre ydelser	0	67
Revisoromkostninger i forbindelse med prospektudarbejdelse.		
Omkostningen er udgiftsført direkte over egenkapitalen som emissionsomkostning.	500	0

## NOTE 5. PERSONALEOMKOSTNINGER

DKKt	2006/08	2008/09
Ledelseshonorar	325	300
Vederlag til bestyrelsen	550	550

**NOTE 6. FINANSIELLE INDTÆGTER**

	2006/08	2008/09
Bestående af renteindtægter af indestående på bankkonti	26.594	18.028

**NOTE 7. FINANSIELLE UDGIFTER**

DKKt	2006/08	2008/09
Bestående af renteudgifter vedrørende mellemfinansiering af investeringer gennem private equity fonde	-1.426	-936

**NOTE 8. INVESTERING GENNEM PRIVATE EQUITY FONDE**

DKKt	2006/2008	2008/09
Kostpris, primo	0	190.548
Tilgang	189.044	128.223
Afgang	0	-15.399
Værdi- og øvrige reguleringer	1.504	-63.429
Bogført værdi, ultimo	190.548	239.943

**Kapitalandele i private equity fonde er investeret i følgende valutaer:**

	Valuta	DKKt	Valuta	DKKt
EURt	23.150	172.536	27.890	207.864
SEKt	22.813	18.012	34.771	24.426
NOKt		0	9.126	7.653
I alt		190.548		239.943

Som det fremgår af ovenstående, er Selskabets investeringer gennem private equity fonde primært foretaget i EUR, hvorfor Selskabet vurderer, at valutarisikoen er begrænset. Den regnskabsmæssige værdi er tilnærmelsesvist på niveau med dagsværdien på hver kategori af finansielle aktiver og finansielle forpligtelser.

**NOTE 9. BØRSNOTEREDE AKTIER I PRIVATE EQUITY SELSKABER**

DKKt	2006/2008	2008/09
Kostpris, primo	0	255.304
Tilgang	401.082	2.671
Afgang	-54.330	-27.425
Værdi- og øvrige reguleringer	-91.448	-161.197
Bogført værdi, ultimo	255.304	69.353

Børsnoterede aktier i private equity selskaber er denomineret i følgende valutaer:

	Valuta	DKKt	Valuta	DKKt
EURt	11.571	86.236	4.394	32.749
GBPt	11.751	117.126	2.774	23.029
SEKt	39.426	31.021	15.007	10.542
USDt	4.174	20.921	521	3.033
I alt		255.304		69.353

Som det fremgår af ovenstående, er Selskabets investeringer i børsnoterede aktier især eksponeret over for EUR og den næststørste eksponering er i GBP.

For eksempel vil et fald på 10% i GBP i forhold til DKK alt andet lige medføre en negativ resultatpåvirkning på DKKt 2.303

**NOTE 10. SKAT AF ÅRETS RESULTAT**

DKKt	2006/08	2008/09
Aktuel skat	195	770

**NOTE 11. ANDRE TILGODEHAVENDER**

DKKt	2006/08	2008/09
Tilgodehavende udbytteskat	816	875
Arbejdskapital	306	10.343
I alt	1.122	11.218

Selskabets maksimale kreditrisiko på balancedagen svarer til de i balancen indregnede værdier. Arbejdskapitalen består primært af likvidbeholdninger i private equity fondene.

**NOTE 12. PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER**

DKKt	2006/08	2008/09
Forudbetalt management fee	1.590	1.862
Periodiserede renteindtægter	1.760	1.028
I alt	3.350	2.890

**NOTE 13. LIKVIDE BEHOLDNINGER**

DKKt	2006/08	2008/09
Indestående på bankkonti	42.934	5.909
Aftaleindskud i banker	407.416	341.559
I alt	450.350	347.468

Selskabets likvide beholdninger er indestående i danske pengeinstitutter. Aftaleindeståender i banker er bundet i op til 3 måneder.

**NOTE 14. AKTIEKAPITAL**

Aktiekapitalen består af 50.050 antal aktier á DKK 10.000 svarende til nom. DKKt 500.500. Alle aktier har samme rettigheder.

Selskabet har i årets løb erhvervet 153 stk. egne aktier.

Der henvises i øvrigt til afsnittet "Aktionærinformation" side 20.

**NOTE 15. ANDEN GÆLD**

DKKt	2006/08	2008/09
Skyldig revision	175	94
Skyldige omkostninger i øvrigt	225	490
Skyldigt management fee mv.	10.946	6.043
I alt	11.346	6.627

Anden gæld vedrører primært skyldig management fee til private equity fonde og Scandinavian Private Equity Partners A/S.

Anden gæld forfalder inden for 12 måneder.

**NOTE 16. ÆNDRING I NETTOARBEJDSKAPITAL**

DKKt	2006/08	2008/09
Tilgodehavender	-4.473	-9.635
Kortfristede forpligtelser	11.346	-4.719
- heraf skyldig selskabsskat	-195	0
Periodiserede renteindtægter	1.760	-732
I alt	8.633	-15.086



**NOTE 17. EVENTUALFORPLIGTELSER**

Selskabet har ingen eventualforpligtelser eller sikkerhedsstillelser ud over udestående investeringstilsagn til private equity fonde, der pr. 31. januar 2009 udgjorde DKK 530 mio. fordelt på følgende valutaer:

	Valuta (mio.)	DKK (mio.)
EUR	56,3	419,3
NOK	88,6	74,3
SEK	52,3	36,7

Som det fremgår af ovenstående, er Selskabets udestående investeringstilsagn primært afgivet i EUR, hvorfor Selskabet vurderer, at valutarisikoen er begrænset. Dog vil en samtidig stigning på for eksempel 10% i både NOK og SEK i forhold til DKK umiddelbart medføre en stigning i udestående investeringstilsagn på DKK 11,1 mio.

Selskabet har pr. 4. januar 2007 indgået en managementaftale med Scandinavian Private Equity Partners A/S, som tidligst kan opsiges således at aftalen ophører på femårsdagen for aftalens indgåelse, med mindre denne misligholdes af enten SPEAS eller Scandinavian Private Equity Partners A/S. Der henvises til ledelsesberetningens afsnit "Managementselskabet og Investeringsproces" for yderligere information om managementaftalen.

**NOTE 18. NÆRTSTÅENDE PARTER**

De nærtstående parter, der har bestemmende indflydelse over Scandinavian Private Equity A/S, omfatter: Scandinavian Private Equity Partners (gennem managementaftalen).

De nærtstående parter, der har betydelig indflydelse i Scandinavian Private Equity A/S, er bestyrelsen og direktionen samt disse personers relaterede familiemedlemmer. Nærtstående parter omfatter endvidere følgende selskaber:

- Jyske Bank
- M.L. Finans

Selskabet har ikke ud over management fee og vederlag til direktion og bestyrelse haft transaktioner med nærtstående parter.

# Selskabsoplysninger

**NAVN OG HJEMSTED**

Scandinavian Private Equity A/S  
Sankt Annæ Plads 13, 3.  
1250 København K

Tlf.: 70 25 10 55  
Fax: 70 25 10 75  
E-mail: [info@speas.dk](mailto:info@speas.dk)  
Website: [www.speas.dk](http://www.speas.dk)

**REGISTRERINGSNUMRE**

Fondskode: DK0060068682  
CVR-nr.: 29 82 40 88

**BESTYRELSE**

Jens Erik Christensen, formand

Ole Steen Andersen

Michael Brockenhuus-Schack

Henning Kruse Petersen

**DIREKTION**

Ole Mikkelsen

**MANAGEMENTSELSKAB**

Scandinavian Private Equity Partners A/S  
Sankt Annæ Plads 13, 3.  
1250 København K

**HOVEDBANKFORBINDELSE**

Amagerbanken Aktieselskab

**REGNSKABSÅR**

1. februar – 31. januar

**REVISOR**

Deloitte  
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

**OM SPEAS**

SPEAS er det første børsnoterede selskab i Danmark, der giver en bred kreds af investorer adgang til at investere i private equity fonde. SPEAS har fokus på fonde, der primært investerer i Europa, og hvor mindst ét af de nordiske lande indgår i fondens geografi, og der er særlig fokus på buy-out fonde. Dette fokus er valgt, fordi Selskabets ledelse og ledelsen i det tilknyttede managementselskab – Scandinavian Private Equity Partners A/S – på dette felt har et netværk, mangeårig erfaring og kompetence, ligesom nordiske buy-out fonde historisk har skabt meget attraktive afkast.