

SCANDINAVIAN PRIVATE EQUITY AS

ÅRSRAPPORT

1. FEBRUAR 2010 – 31. JANUAR 2011

Indhold

Ledelsesberetning	3
Hoved- og nøgletal	3
Ledelsens kommentar	4
Regnskabsberetning	5
Corporate Governance	18
Aktionærinformation	23
Scandinavian Private Equity A/S	26
Ledelsespåtegning	31
Den uafhængige revisors påtegning	32
Totalindkomstopgørelse	33
Balance	34
Egenkapitalopgørelse	36
Pengestrømsopgørelse	37
Noter til årsregnskabet	38
Selskabsoplysninger	50

Hoved- og nøgletal

HOVEDTAL (DKKt)	2006/2008 10.11.2006 – 31.01.2008	2008/2009 01.02.2008 – 31.01.2009	2009/2010 01.02.2009 – 31.01.2010	2010/2011 01.02.2010 – 31.01.2011
Resultatopgørelse				
Indtægter af investeringsvirksomhed	-99.361	-232.291	123.114	117.374
Resultat af primær drift (EBIT)	-110.401	-240.724	117.444	109.903
Finansielle poster (netto)	26.194	17.348	9.291	7.672
Resultat før skat	-84.207	-223.376	126.735	117.575
Balance				
Kapitalandele i private equity fonde	183.515	246.887	449.124	718.952
Børsnoterede aktier i private equity selskaber	255.304	69.353	53.778	0
Tilgodehavender	2.691	1.951	1.409	6.055
Likvide beholdninger	450.350	347.468	277.399	161.690
Aktiver i alt	891.860	665.659	781.710	886.697
Egenkapital	889.329	664.245	780.403	884.233
Kortfristede forpligtelser	2.531	1.414	1.307	2.464
Passiver i alt	891.860	665.659	781.710	886.697
Nøgletal				
Antal aktier i alt	50.050	50.050	50.050	50.050
Antal egne aktier	0	153	1.490	2.732
Resultat pr. aktie (EPS) (DKK)	-1.686	-4.480	2.553	2.442
Indre værdi pr. aktie (DKK)	17.769	13.307	16.071	18.687
Ændring i indre værdi pr. aktie	-11,2%	-25,1%	20,8%	16,3%
Børskurs (seneste handel) pr. 31/1 (DKK)	13.250	6.350	7.990	11.100
Børskurs/indre værdi	0,75	0,48	0,50	0,59
Omkostningsprocent	1,2%	1,0%	0,8%	0,9%
Investeringsstilsagn til private equity fonde				
Kapitalandele i private equity fonde (DKKm)	183,5	246,9	449,1	719,0
– Kapitalandele som % af egenkapital	21%	37%	58%	81%
– Afkast af private equity fonde (%)	-15,1%	-31,6%	27,9%	20,0%
Resterende investeringstilsagn (DKKm)	584,9	530,3	419,0	294,3
Totaleksponering mod private equity fonde (DKKm)	768,4	777,2	868,1	1.013,3
– Totaleksponering som % af egenkapital	86%	117%	111%	115%

Nøgletal er beregnet i overensstemmelse med "Anbefalinger & Nøgletal 2010" udarbejdet af Den Danske Finansanalytikerforening. Der henvises til nøgletalsdefinitioner under noterne.

Ledelsens kommentar

SPEAS har afgivet investeringstilsagn til seks førsteklasses private equity fonde, der i alt har investeret i 60 virksomheder. Disse virksomheder repræsenterer en betydelig spredning på geografi, branche samt størrelse, og Selskabet har således i overensstemmelse med investeringsstrategien fået opbygget en veldiversificeret private equity portefølje.

De seks private equity fonde har i regnskabsåret investeret i 18 nye virksomheder og solgt 2. SPEAS har i den forbindelse indbetalt i alt DKK 173 mio. til private equity fonde under de afgivne investeringstilsagn og modtaget DKK 12 mio. i provenu fra de solgte virksomheder; provenuet svarer til en værdi lidt over den seneste bogførte værdi i SPEAS' regnskab. Fem af private equity fondene er stadig aktivt på udkig efter nye investeringer, og SPEAS' portefølje er således – som en understregning af den langsigtede karakter af private equity investeringer – fortsat under opbygning, om end med forventning om øget balance mellem kapitalkald til nye investeringer og distribution af provenu fra solgte virksomheder.

Selskabets investeringer i private equity fonde har givet et resultat på DKK 111 mio. (18%) og udgør herefter DKK 719 mio. pr. 31. januar 2011. Investeringer i private equity fonde udgør nu 82% af balancen, og denne andel forventes at stige i det kommende år i takt med, at private equity fondene gennemfører nye investeringer. Som konsekvens af den øgede investering i private equity fonde afviklede SPEAS sin portefølje af børsnoterede aktier i private equity selskaber i løbet af 3. kvartal 2010/11; porteføljen var opbygget i overensstemmelse med Selskabets investeringsstrategi som en midlertidig eksponering mod private equity markedet. Porteføljen af børsnoterede aktier har i regnskabsåret givet et afkast på DKK 7 mio.

Aktiemarkederne i Europa er steget ca. 17% i løbet af SPEAS' regnskabsår 2010/11, hvilket kombineret med en samlet set positiv udvikling i porteføljeselskaberne har påvirket værdien af SPEAS' investeringer i private equity fonde markant. Enkelte porteføljeselskaber er fortsat påvirket af den globale økonomiske krise, som ramte verdensøkonomien i 2008 og 2009; 82% af selskaberne målt på værdi er dog bogført på eller over den oprindelige købspris.

Ved udgangen af regnskabsåret havde SPEAS en betydelig kontantbeholdning på DKK 162 mio. Selskabets udeståen-

de investeringstilsagn til private equity fonde udgør DKK 294 mio., som fondene kan investere i nye virksomheder over de kommende år.

Det samlede regnskabsmæssige resultat på DKK 117 mio., hvilket svarer til et egenkapitalafkast på 15%, anses for tilfredsstillende, og ledelsen har tiltro til, at veldrevne private equity fonde gennem deres netværk, kompetencer og ledelsesmodel også fremover vil kunne give et attraktivt afkast.

Vi har i regnskabsåret afgivet et nyt investeringstilsagn til den svenske midtmarkedsfond Litorina IV; SPEAS investerer i forvejen i Litorina III og har været tilfreds med udviklingen i denne fond. SPEAS har også i regnskabsåret 2010/11 købt egne aktier i markedet, idet aktiekursen vurderes attraktiv sammenlignet med Selskabets øvrige investeringsalternativer.

STIGENDE AKTIVITET I PRIVATE EQUITY MARKEDET

Private equity markedet i 2010 var præget af et stigende aktivitetsniveau i forhold til det foregående år, men dog fortsat betydeligt lavere end i perioden 2004-2008. I 2011 forventes fortsat stigende aktivitet inden for private equity fondenes køb og salg af porteføljevirkomheder samt kapitalrejsning til nye fonde. SPEAS ser frem til, som investor, at deltage aktivt i en øget private equity aktivitet.

Private equity er en investeringsklasse, som har indtaget en markant plads i det samlede investeringsunivers, og som vil have fortsat stor betydning i de kommende år. Med forventning om en fortsat lav, om end forøget, vækst i økonomierne i Europa, vil værdiskabelsen i porteføljeselskaberne i høj grad skulle genereres af operationelle forbedringer, hvilket mange private equity fonde har stor erfaring med; vurdering af fondenes operationelle kompetencer og resultater er en integreret del af SPEAS' investeringsproces.

Investorer i private equity har generelt forventninger om gode afkast inden for aktivklassen; SPEAS deler denne opfattelse. Resultatet for regnskabsåret 2011/12 vil afhænge af den generelle økonomiske udvikling, herunder udviklingen på de finansielle markeder.

Jens Erik Christensen
Bestyrelsesformand

Ole Mikkelsen
Adm. direktør

Regnskabsberetning

Resultat

Årets resultat blev DKK 117 mio., hvilket svarer til de seneste offentliggjorte forventninger, jf. selskabsmeddelelse nr. 1 2011/12. Ved årets begyndelse var det forventede resultat for regnskabsåret DKK 15 mio. til DKK 35 mio. Investeringer i private equity fonde har givet et afkast på i alt DKK 111 mio., hvilket både kan henføres til bedre resultater i porteføljeselskaberne samt stigende priser på sammenlignelige virksomheder.

Forskellen mellem det oprindeligt udmeldte resultatforecast og resultatet for regnskabsåret kan primært henføres til Selskabets investeringer i private equity fonde. I resultatforecastet var forudsat et bruttoafkast på 10% på eksisterende investeringer i private equity fonde pr. 31. januar 2010 og et 0-afkast på investeringer foretaget i indeværende regnskabsår mod et faktisk nettoafkast på 20% på Selskabets samlede investeringer i private equity fonde.

LIKVIDE AKTIVER

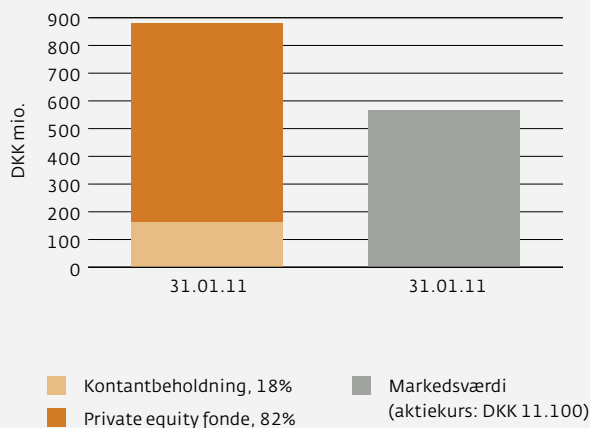
Den andel af Selskabets kapital, der ikke er investeret i private equity fonde, investeres i rentebærende fordringer samt indtil 3. kvartal 2010/11 tillige i børsnoterede aktier i private equity selskaber.

Selskabet har delvist afdækket valutakursrisikoen på de udestående investeringstilsagn i NOK og SEK, hvilket i regnskabsåret har givet en gevinst som følge af stigende kurs på disse valutaer.

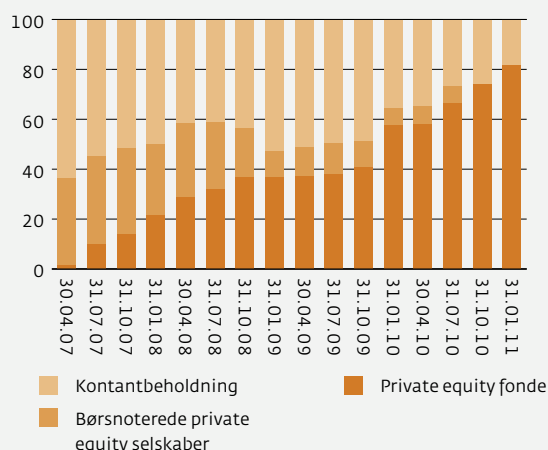
Resultat af finansielle poster udgjorde i regnskabsåret DKK 7,7 mio. netto inkl. gevinst på valutaterminforretninger, og investeringer i børsnoterede aktier i private equity selskaber, som nu er fuldt ud afviklet, gav et positivt afkast på DKK 6,8 mio.

SPEAS har desuden i regnskabsåret valgt at købe egne aktier i markedet, idet aktiekursen vurderes attraktiv sammenlignet med Selskabets øvrige investeringsalter-

SPEAS' NETTOAKTIVER OG MARKEDSVÆRDI



UDVIKING I SPEAS' AKTIVFORDELING (EKSKL. TILGODEHAVENDER)



nativer. Selskabets beholdning af egne aktier udgjorde pr. 31. januar 2011 2.732 stk. egne aktier svarende til 5,5% af aktiekapitalen.

MANAGEMENTOMKOSTNINGER

Managementomkostninger udgjorde i alt DKK 5,7 mio.

SPEAS har i regnskabsåret betalt DKK 5,5 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.

Managementomkostninger omfatter ikke management fee til de private equity fonde, SPEAS investerer i, idet dette indgår som en urealiseret værdiregulering af kapitalandele.

AKTIVFORDELING PR. 31. JANUAR 2011

SPEAS' største aktivpost er, som vist i diagrammet på side 5, Selskabets investeringer i private equity fonde på DKK 719 mio. Kontantbeholdningen udgjorde pr. 31. januar 2011 DKK 162 mio., og SPEAS' markedsværdi udgjorde 63% af den bogførte værdi af nettoaktiverne.

Selskabet havde pr. 31. januar 2011 således DKK 162 mio. til rådighed for fremtidige investeringer i private equity fonde.

Diagrammet på side 5 viser udviklingen i SPEAS' aktivsammensætning kvartal for kvartal og illustrerer, at investeringer i private equity fonde generelt har været stigende over perioden.

KAPITALFREMSKAFFELSE

Passiverne består af egenkapital og kortfristede forpligtelser og er pr. 31. januar 2011 opgjort til i alt DKK 887 mio., hvoraf egenkapitalen udgør DKK 884 mio. Indre værdi pr. aktie udgør DKK 18.687.

PENGESTRØMME

Ændringen i likvide beholdninger er netto DKK -116 mio., som primært vedrører investeringsaktivitet på DKK -102 mio., hovedsageligt bestående af investeringer i private

equity fonde på netto DKK -161 mio. Desuden har SPEAS afviklet porteføljen af børsnoterede aktier i private equity selskaber, hvilket har medført en positiv pengestrøm på netto DKK 59 mio.

Investeringer i private equity fonde

Managementselskabet har i løbet af regnskabsåret vurderet flere private equity fonde, som er eller har været på fundraising. Under hensyntagen til Selskabets kapitalgrundlag og likviditet samt den økonomiske usikkerhed har SPEAS dog i samråd med managementselskabet været tilbageholdende med at afgive nye investeringstilsagn. Selskabet har således alene afgivet et nyt investeringstilsagn i 2010.

SPEAS forventer, at flere interessante private equity fonde vil rejse ny kapital i løbet af 2011. Selskabet vil søge at afgive nye investeringstilsagn til og investere i de bedste fonde under hensyntagen til Selskabets kapitalgrundlag.

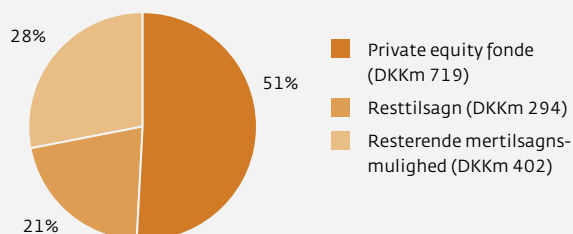
SPEAS har pr. 31. januar 2011 afgivet investeringstilsagn til seks udvalgte private equity fonde, som efter SPEAS' vurdering er blandt de bedste inden for hver deres segment: EQT V, IK 2007, Litorina III og IV, Apax Europe VII samt Herkules III. Investeringstilsagnene afspejler, at SPEAS anerkendes som potentiel investor blandt veletablerede forvaltere af private equity fonde.

De samlede investeringer samt resttilsagn udgør i alt ca. DKK 1.013 mio. pr. 31. januar 2011, hvilket svarer til 115% af SPEAS' egenkapital. SPEAS har i forbindelse med mertilsagnet etableret en tilfredsstillende kreditfacilitet. Pr. 31. januar 2011 var DKK 719 mio. faktisk investeret i private equity fonde.

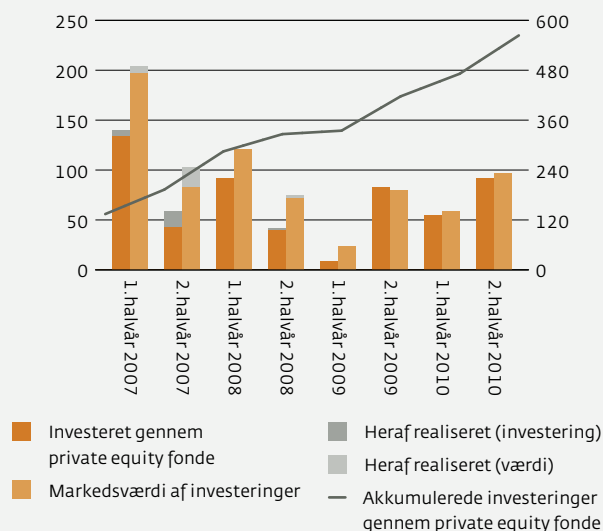
Mertilsagnsmuligheden udgør 60% af egenkapitalen, og SPEAS kan således maksimalt afgive yderligere investeringstilsagn for DKK 402 mio.

Investering i private equity er langsigtet, og hver private equity fond har typisk en investeringsperiode på 3-5 år, før fonden er fuldt investeret. I løbet af investeringsperioden anvender fonden tilsagnene fra sine investorer. Fem

INVESTERINGSTILSAGN TIL DATO



INVESTERINGER Gennem PRIVATE EQUITY FONDE (DKK MIO.)



af de private equity fonde, SPEAS investerer i, er fortsat i deres investeringsperiode, og SPEAS' private equity portefølje er således fortsat under opbygning, om end med forventning om øget balance mellem kapitalkald til nye investeringer og distribution af provener fra solgte virksomheder fremover.

Private equity fondene har pr. 31. januar 2011 investeret i 60 virksomheder; SPEAS' investeringer i private equity fondene udgør DKK 719,0 mio. SPEAS søger løbende på hjemmesiden www.speas.dk at give information om fondenes aktiviteter på baggrund af den information, der er offentligt tilgængelig fra fondene.

I regnskabsåret har private equity fondene investeret i 18 nye virksomheder og solgt 2. SPEAS har i den forbindelse indbetalt i alt DKK 173 mio. til private equity fondene

under de afgivne investeringstilsagn og modtaget DKK 12 mio. i provener fra solgte virksomheder.

Apax Europe VII har solgt Qualitest og Project X, og SPEAS har i den forbindelse modtaget et provener, der er lidt højere end den seneste bogførte værdi. Private equity fondene forventes samlet set at gennemføre flere frasalg af porteføljeselskaber i det kommende år, hvilket vil øge SPEAS' mulighed for at afgive nye investeringstilsagn.

SPEAS har i regnskabsåret haft et resultat af investeringer i private equity fonde på DKK 111 mio., hvoraf DKK 7,0 mio. skyldes en gunstig valutakursudvikling. Resultatet kan primært henføres til de stigende aktiemarkeder og lavere markedsrisikopræmier samt en bredt funderet positiv resultatudvikling i private equity fondenes porteføljeselskaber. I resultatet er indregnet management fee

Pr. 31. januar 2011 havde Selskabet afgivet følgende investeringstilsagn:

Private equity fond	Oprindeligt investeringstilsagn		Resterende investeringstilsagn		Indbetalt til private equity fond (DKK mio.)	Værdi		
	Valuta	(DKK mio.)	Valuta	(DKK mio.)		Realiseret (DKK mio.)	Urealiseret (DKK mio.)	
EQTV	EUR	40 mio.	EUR	7,7 mio.	57,3	259,0	13,4	294,5
IK 2007	EUR	25 mio.	EUR	8,8 mio.	65,6	120,9		123,9
Apax Europe VII	EUR	30 mio.	EUR	8,7 mio.	64,9	159,5	15,7	169,0
Litorina III	SEK	100 mio.	SEK	15,4 mio.	13,0	66,9		92,6
Litorina IV	SEK	46 mio.	SEK	46,3 mio.	38,9	0		0
Herkules III	NOK	100 mio.	NOK	58,2 mio.	54,7	38,8		39,0
I alt					294,3	645,1	29,1	719,0

til de private equity fonde, Selskabet investerer i, på DKK 11,9 mio.

Diagrammet side 7 viser timingen af investeringerne i private equity fonde samt værdiansættelsen i dag af investeringerne (ekskl. management fee). Diagrammet viser, at investeringer i private equity fonde, som er foretaget for mere end et år siden, bredt set har haft en positiv værdiudvikling. Desuden fremgår, at private equity fondenes investeringsaktivitet har været på et betydeligt og stabilt niveau siden 2. halvår 2009.

Private equity fondenes urealiserede investeringer er fordelt på sektorer som vist i diagrammet nedenfor (målt på SPEAS' (indirekte) andel af markedsværdien).

Fondenes investeringer er primært foretaget inden for sektorerne Industri og Forbrugsgoder, som tegner sig for henholdsvis 23% og 28% af SPEAS' samlede investeringer, men med en betydelig diversifikation mod andre sektorer, hvor buyout fonde typisk er aktive.

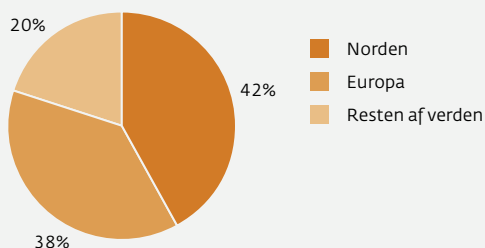
Private equity fondenes urealiserede investeringer er geografisk fordelt som vist i diagrammet nedenfor (målt på SPEAS' (indirekte) andel af markedsværdien).

42% af SPEAS' investeringer i private equity fonde er eksponeret mod Norden. Investeringer i resten af verden vedrører Apax Europe VII, der også gennemfører investeringer uden for Europa.

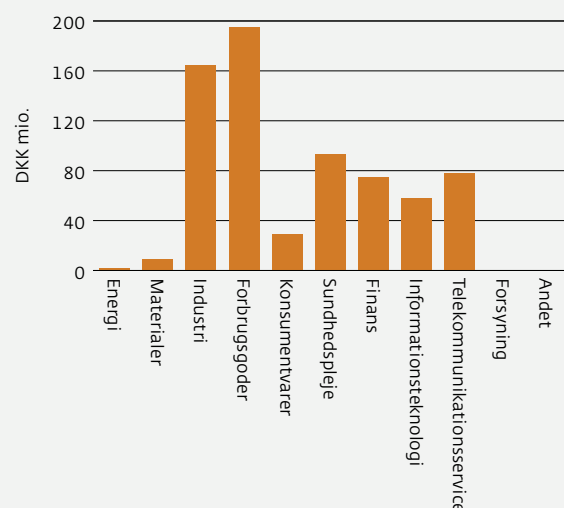
Nedenfor er i alfabetisk orden anført de 10 selskaber, hvor værdien af SPEAS' (indirekte) andel er størst:

Selskab	Fond	Branche
CBR	EQT	Tekstil
Cengage Learning	Apax	Medie
Dako	EQT	Healthcare
Kabel BW	EQT	Telekommunikation
KMD	EQT	IT-tjenester
Schenck Process	IK	Procesindustri
Securitas Direct	EQT	Alarmservice
Springer	EQT	Forlag
Textilia	Litorina	Tekstil
Tnuva	Apax	Fødevarer

GEOGRAFISK DIVERSIFIKATION



SEKTORSPREDNING (GICS)



SPEAS' andel af disse selskaber er værdiansat til i alt DKK 317 mio. svarende til 36% af Selskabets egenkapital. Ingen af selskaberne udgør mere end 8% af SPEAS' egenkapital.

Nedenfor er vist, hvordan de underliggende selskaber har udviklet sig værdimæssigt siden investeringstidspunktet (SPEAS' andel):

Multipel	Andel af kostværdi	Andel af markedsværdi
2,0x +	7%	18%
1,0x - <2,0x	75%	75%
0,5x - <1,0x	8%	4%
0,0x - <0,5x	10%	3%
Urealiseret i alt	DKK 541 mio.	DKK 704 mio.

Multipel er den aktuelle markedsværdi i forhold til den oprindelige anskaffelsessværdi. I markedsværdien af urealiserede investeringer i alt er ikke medregnet arbejdskapital i private equity fondene; der er derfor en (mindre) forskel til værdien af SPEAS' private equity investeringer.

Hovedparten af de underliggende investeringer er værdiansat til anskaffelsessummen eller højere. Der er nedskrevet på investeringer svarende til 18% af den oprindelige anskaffelsessum (SPEAS' andel); investeringer med multipel < 1,0x.

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 værdier, og dels værdireguleres investeringerne ifølge sædvanlig praksis ofte ikke i det første år efter, de er foretaget. Ud af SPEAS' samlede investeringer i private equity fonde er ca. 84% af investeringerne blevet aktivt værdireguleret i forhold til oprindelig anskaffelsessværdi.

Private equity fonde og underliggende investeringer

EQT V

EQT V administreres af EQT, et førende europæisk private equity selskab med kontorer i Stockholm, København, Oslo, Helsinki, München, Frankfurt, Zürich, Warszawa, New York, Hong Kong og Shanghai. EQT forvalter ca. EUR 13 mia. i 13 fonde. I alt har EQT fonde investeret ca. EUR 8 mia. i mere end 80 selskaber. EQT V blev rejst med en samlet tilsagt kapital på EUR 4,25 mia.

Investeringsfokus for EQT V er kontrollerende andele i mellemstore og større virksomheder i primært de nordiske lande og Tyskland med en værdi på EUR 0,2-2,0 mia. (på gældfri basis).

EQT V har pr. 31. januar 2011 følgende selskaber i porteføljen:

Selskab	Koncern-hovedkontor	Branche
Kabel BW	Tyskland	Telekommunikation
CBR Holding	Tyskland	Tekstilindustri/detail
Scandic Hotels	Sverige	Hoteldrift
Dako	Danmark	Healthcare
SAG	Tyskland	Infrastruktur-tjenester
Securitas Direct	Sverige	Alarmservice
KMD	Danmark	It-løsninger
Efdo Limited	Storbritannien	Finansieringsselskab
Blizoo	Bulgarien	Telekommunikation
HTL Strefa	Polen	Healthcare
Springer Science	Tyskland	Forlagsvirksomhed
XXL Sport	Norge	Detail/sport
&Villmark		
AcadeMedia	Sverige	Uddannelse

IK 2007

IK Investment Partners er et europæisk private equity selskab med kontorer i London, Stockholm, Hamborg og Paris. IK Investment Partners forvalter investeringstilsagn på i alt ca. EUR 5,7 mia. i fire aktive fonde. Siden 1989 har IK Investment Partners investeret i 69 selskaber. IK 2007 blev rejst med en samlet tilsagt kapital på EUR 1,7 mia.

IK 2007 investerer som hovedregel EUR 50-150 mio. pr. selskab og foretager i lighed med de foregående IK Investment Partners fonde majoritetsinvesteringer i mellemstore virksomheder med en stærk markedsposition. Fondens geografiske fokus er primært Sverige, Finland, Norge, Danmark, Benelux, Frankrig og Tyskland.

IK 2007 har pr. 31. januar 2011 følgende selskaber i porteføljen:

Selskab	Koncern-hovedkontor	Branche
Schenck Process	Tyskland	Procesindustri
Groupe Etanco	Frankrig	Byggeindustri
Flabeg	Tyskland	Automobil/vedvarende energi
Vistra Group	Jersey	Selskabsadministration
Minimax/ Viking Group	Tyskland	Brandbeskyttelsesprodukter
Agros Nova	Polen	Føde- og drikkevarer
Colloseum	Norge	Tandklinikker
GHD Gesundheits	Tyskland	Healthcare
Hansagroup	Tyskland	Sanitet
Snacks International	Frankrig	Føde- og drikkevarer
Episerver	Sverige	Software

APAX EUROPE VII

Apax Partners er et globalt private equity selskab med kontorer i London, New York, München, Madrid, Barcelona, Milan, Stockholm, Tel Aviv, Mumbai, Shanghai og Hong Kong. Siden 1991 har fonde forvaltet af Apax Partners i Europa investeret mere end EUR 25 mia. Over

de seneste 13 år har Apax Partners investeret i mere end 75 selskaber. Apax Europe VII blev rejst med en samlet tilsagt kapital på EUR 11 mia.

Investeringsfokus for Apax Europe VII er veletablerede selskaber inden for fem vækstsektorer: Tech & Telecom, Retail & Consumer, Media, Healthcare og Financial & Business Services; med en værdi på EUR 1-5 mia. (på gældfri basis).

Apax Europe VII har pr. 31. januar 2011 følgende selskaber i porteføljen:

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
Emap	Storbritannien	Medie
Tnuva	Israel	Fødevarer
D+S Europe	Tyskland	E-handelsløsninger
Trizetto Group	USA	IT-løsninger til Healthcareindustrien
Weather Investments	USA	Telekommunikation
Bankrate	USA	Finansielle og business services
Marken	USA	Logistikløsninger til Healthcareindustrien
TIVIT	Brasilien	IT forretningsløsninger
Sophos	Storbritannien	IT sikkerhedsløsninger
SouFun	Kina	Internetportal/ fast ejendom
Psagot	Israel	Kapitalforvalter
Advantage sales & marketing	USA	Marketing
Takko	Tyskland	Detail/beklædning

LITORINA III OG IV

Litorina er et svensk private equity selskab med kontor i Stockholm. Siden 1998 har Litorina investeret i mere end 25 selskaber. Litorina III blev rejst med en samlet tilsagt kapital på SEK 1,4 mia., og Litorina IV blev rejst med en samlet tilsagt kapital på SEK 2,5 mia.

Investeringsperioden for Litorina III blev afsluttet den 31. december 2010. Litorina IV vil fortsætte investeringsstrategien i Litorina III og som hovedregel investere SEK 50-150 mio. pr. selskab og gennemføre majoritetsinvesteringer i små og mellemstore virksomheder med en stærk markedsposition. Fondens geografiske fokus vil primært være Sverige.

Litorina III har pr. 31. januar 2011 følgende selskaber i porteføljen:

Selskab	Koncern-hovedkontor	Branche
mySafety	Sverige	Forsikring
Pahléns	Sverige	Pooludstyr
Euroflorist	Sverige	Blomsterformidling
Coromatic	Sverige	IT-sikkerhedsløsninger
Cederroth	Sverige	Healthcare
Textilia	Sverige	Tekstiltjenester
Semantix	Sverige	Sprog- og kommunikationsløsninger
Wallvision	Sverige	Tapeter
Björnkälder	Sverige	Detail/arbejdsbeklædning

Litorina IV har pr. 31. januar 2011 ikke gennemført investeringer.

HERKULES III

Herkules Capital 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 III blev rejst med en samlet tilsagt kapital på NOK 6 mia.

Herkules III investerer som hovedregel i selskaber med en værdi på NOK 250-2.500 mio. (på gældfri basis). Fondens geografiske fokus er Norge/Norden.

Herkules III har pr. 31. januar 2011 følgende selskaber i porteføljen:

Selskab	Koncern-hovedkontor	Branche
Gothia	Norge	Inkassotjenester
Projectiondesign	Norge	Projektorer
Bandak	Norge	Metalindustri
New Store Europe	Norge	Design og butikskindretning
Elis	Norge	IT-systemer til energibranchen
Odlo Sports Group	Schweiz	Sportsbeklædning
Intelecom	Norge	Telekommunikation

Børsnoterede aktier i private equity selskaber

SPEAS har i overensstemmelse med Selskabets børsprospekt haft en del af sin kapital investeret i børsnoterede aktier i private equity selskaber. Porteføljen blev opbygget for at give SPEAS' aktionærer en eksponering mod private equity markedet, indtil Selskabets kapital er investeret i private equity fonde. Porteføljen er nedbragt i takt med, at private equity fondene har foretaget investeringer, og SPEAS afviklede i 3. kvartal porteføljen fuldt ud.

SPEAS har i regnskabsåret haft en gevinst på DKK 6,8 mio. på porteføljen af børsnoterede aktier i private equity selskaber, hvilket svarer til 12,7% af den samlede investering i børsnoterede aktier i private equity selskaber primo regnskabsåret.

Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

EQT V har annonceret, at de har indgået aftale om at sælge Kabel BW, Tysklands tredjestørste kabelnetværksudbyder. Kabel BW er blandt de 10 porteføljeselskaber, hvor værdien af SPEAS' indirekte andel er størst. Exitprovenu kan endnu ikke opgøres endeligt, men forventes at overstige den bogførte værdi pr. 31. januar 2011.

Der er ikke efter regnskabsårets udløb og indtil årsrapportens underskrivelse i øvrigt 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.

Selskabet har en betydelig kontantbeholdning på DKK 162 mio. og vil fortsat i regnskabsåret 2011/12 have en betydelig likviditet. Årets resultat vil afhænge af den generelle økonomiske udvikling, herunder udviklingen på de finansielle markeder; i særdeleshed private equity markedet samt rentemarkedet.

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

FORUDSÆTNINGER

Nedenfor er gengivet de konkrete forudsætninger, som Selskabet har lagt til grund for sine resultatforventninger for regnskabsåret 2011/12.

PRIVATE EQUITY INVESTERINGER

SPEAS har i alt investeret DKK 719 mio. i 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 294 mio.

Private equity investeringerne forventes på lang sigt at kunne give et afkast, der overstiger afkastet på børsnote-rede aktier; sædvanlig praksis for sådanne investeringer er dog, at de sjældent værdireguleres inden for de første 12 måneder efter investeringen er foretaget. Hovedparten af værdireguleringerne forventes endvidere at finde sted i slutningen af ejerperioden, og afkastet af en ung portefølje forventes således at være lavere end af en ældre portefølje.

De økonomiske udsigter er præget af lave vækstforventninger. Selskabet har baseret sit budgetforecast på en fortsat positiv udvikling i økonomien med en gradvis tilbagevenden til trendvækst. I budgetforecast er der på den baggrund indregnet et nettoafkast på 10% af de nuværende investeringer i private equity fonde, hvilket er lavere end Selskabets langsigtede afkastforventning. SPEAS står i en god position til i de kommende år at drage fordel af attraktive nye investeringer samt private equity fondenes værdiskabelseskompetencer.

RENTEBÆRENDE AKTIVER

Afkastforventningerne tager udgangspunkt i et forventet afkast på rentebærende aktiver på 1% p.a. ud fra det aktuelle renteniveau for pengemarkedsplaceringer.

OMKOSTNINGER

Under de nævnte forudsætninger for SPEAS' budgetforecast, forventes de væsentligste omkostninger for regnskabsåret 2011/12 at være management fee til managementselskabet samt øvrige driftsomkostninger, herunder honorar til bestyrelse og direktion, revision, regnskabsudarbejdelse mv.

I budgetforecast er det forudsat, at SPEAS betaler et management fee til managementselskabet på 1% p.a. af Selskabets markedsværdi, der beregningsmæssigt er forudsat at være lig med Selskabets egenkapital, idet Selskabet ikke kan forecaste aktiekursudviklingen i regnskabsåret.

Samlet set forventes omkostningerne at udgøre i niveauet DKK 11-12 mio. for regnskabsåret 2011/12.

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 2011/12 på DKK 55 mio. til DKK 65 mio.

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. I 2008 og 2009 var aktiviteten dog faldende som følge af den økonomiske krise. 2010

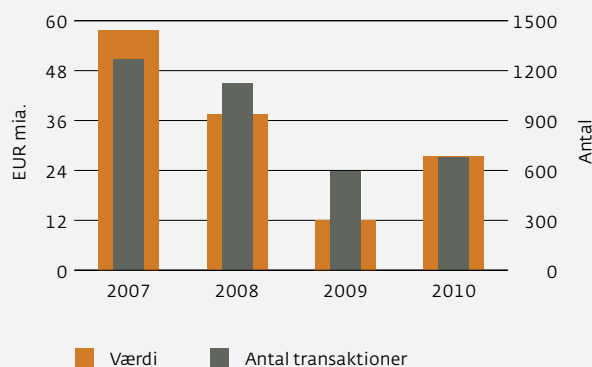
var præget af et stigende aktivitetsniveau; dog fortsat betydeligt lavere end perioden før 2008. SPEAS tror på en langsigtet stigende trend. I nedenstående diagrammer gives et overblik over den generelle udvikling på buyout-markedet i Europa.

Ifølge data fra EVCA blev der i 2010 gennemført ca. 700 buyout-transaktioner i Europa til en samlet værdi af ca. EUR 28 mia. Antallet af transaktioner var 14% højere end antallet i 2009 og den samlede værdi af transaktionerne 126% højere end 2009.

Hen over 2010 er der endvidere en stigende tendens at spore i både antallet af transaktioner samt værdien heraf. Fra godt 150 transaktioner i kvartalet i 1. kvartal 2010 til næsten 200 transaktioner i 4. kvartal 2010. Værdien af transaktioner gennemført i 1. kvartal 2010 udgjorde ca. EUR 5 mia. mod ca. EUR 9 mia. i 4. kvartal 2010 og blev således næsten fordoblet fra 1. til 4. kvartal 2010.

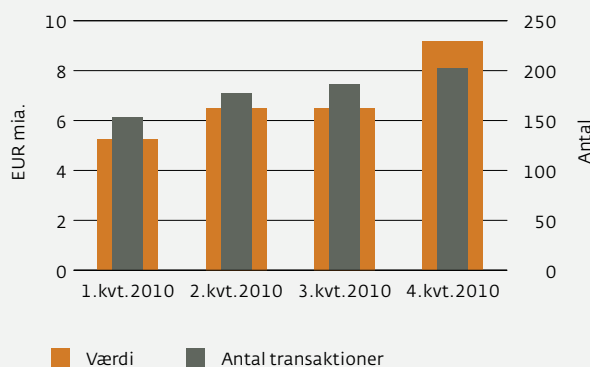
Ifølge data fra Standard & Poor's Leveraged Commentary & Data steg forholdet mellem de underliggende virksomheders samlede gæld og EBITDA fra 4,0x i 2009 til 4,4x

EUROPÆISK BUYOUT AKTIVITET

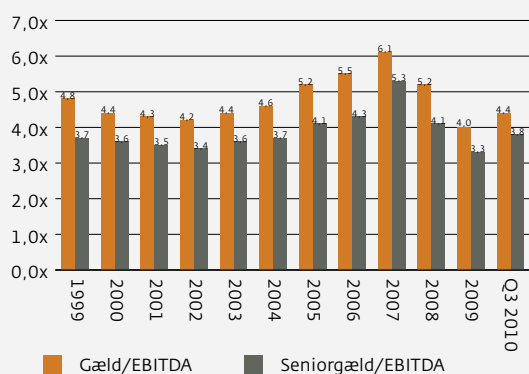


Kilde: EVCA

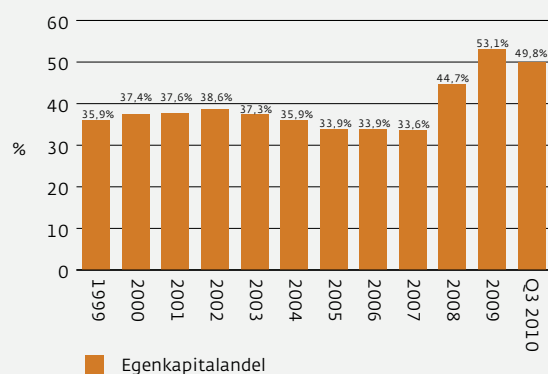
EUROPÆISK BUYOUT AKTIVITET 2010



Kilde: EVCA

**GENNEMSNITLIGT GEARINGSNIVEAU I FORBINDELSE
MED EUROPÆISKE VIRKSOMHEDSOVERTAGELSER**

Kilde: EVCA

**GENNEMSNITLIG EGENKAPITALANDEL I
FORBINDELSE MED VIRKSOMHEDSOVERTAGELSER**

Kilde: EVCA

for de første 3 kvartaler i 2010 svarende til en stigning på 10%, hvilket illustrerer en stigende om end fortsat begrænset lånevillighed blandt aktørerne på finansieringsmarkedet.

Behovet for indskud af egenkapital i de opkøbte selskaber faldt en smule fra 2009 til 3. kvartal 2010, hvilket vidner om en stigende lånevillighed i finansieringsmarkedet. Egenkapitalandelen er dog stadig på et meget højt niveau relativt til perioden før 2008. Den finansielle risiko er samlet set lavere i transaktioner gennemført i 2010 end i perioden før 2008 som følge af den højere egenkapitalandel og lavere gearing.

Uroen på de finansielle markeder har således i en periode haft betydelige konsekvenser for finansieringsmarkedet. Den stigende usikkerhed har reduceret likviditeten i de finansielle markeder markant, men den seneste tid har vist tegn på, at likviditeten er ved at vende tilbage, hvilket understøttes af udviklingen i buyout aktiviteten i 2010.

SPEAS vurderer, at markedsudviklingen vil have følgende konsekvenser for private equity fonde generelt på kort- og mellemlang sigt:

ADGANG TIL FINANSIERING

Finansieringsmarkedet er i bedring. Likviditeten i markedet har været stigende i 2010.

Der vurderes at være gode muligheder for finansiering af virksomhedskøb for veldrevne private equity fonde med stærke relationer til sine banker.

Samtlige fonde, som SPEAS investerer i, har haft en god investeringsaktivitet i 2010.

KØBSPRISER

Priserne for virksomheder har i 2010 generelt udvist en stigende trend fra et relativt lavt niveau, og veldrevne virksomheder handler nu stort set til samme multiple som før krisen.

STADIG BEGRÆNSEDE MULIGHEDER FOR REKAPITALISERINGER

Finansieringsknapheden begrænser mulighederne for at refinansiere virksomhedskøb. Inden den finansielle krise indtraf i 2007, var det muligt at refinansiere transaktioner efter en relativt kort ejerperiode på et til to år. Private equity fondene var gennem rekaptaliseringer med hen-

blik på at udbetale udbytte i stand til 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, var ejerskabsperioden kortere, eftersom de stigende priser og det stærke exitmarked gav mulighed for at opnå høje afkast ved at realisere en investering efter en relativt kort ejerskabsperiode.

Den økonomiske krise i 2008 og 2009 forventes at medføre en gennemsnitlig længere ejerskabsperiode, idet fokus i mange selskaber i en periode har været på opretholdelse af indtjeningsniveauet og tilpasning af virksomheden snarere end vækst.

Antallet af frasalg af private equity ejede selskaber udviser en stigende tendens fra et lavt niveau i 2009. Der er i 2010 gennemført børsnoteringer af en række private equity ejede selskaber både i Danmark og internationalt. Det må forventes, at den gennemsnitlige ejerskabsperiode med tiden vil bevæge sig tilbage mod sin langsigtslige vægt.

INVESTERINGER I PRIVATE EQUITY

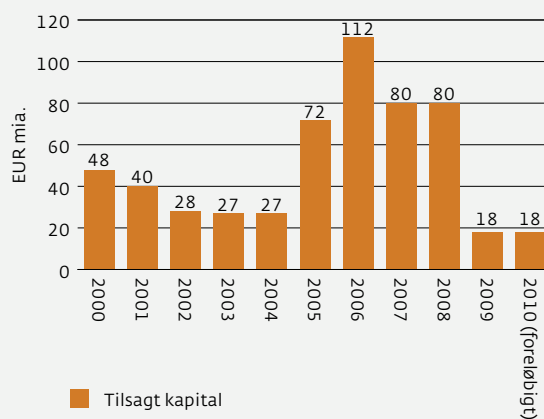
På europæisk plan blev der i 2010 rejst EUR 18 mia. til private equity fonde, hvoraf pensionskasser var de største investorer og tegnede sig for 12,9% af de samlede tilsagn. Fund-of-funds var den næststørste investorgruppe og tegnede sig for 10,7%.

Fundraisingen i 2010 var således som i 2009 på et meget lavt niveau set i relation til de foregående år.

AFKASTFORVENTNINGER TIL PRIVATE EQUITY

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

FUNDRAISING I EUROPA



Kilde: EVCA/PEREP_Analytics for 2007-2010 og EVCA/Thomson Reuters/PwC for foregående år

I en undersøgelse foretaget af Private Equity Intelligence Ltd. i løbet af december 2010 på baggrund af en stikprøve på ca. 100 institutionelle investorer i private equity, bestående af amerikanske og europæiske pensionsselskaber, fund-of-funds, endowments, forsikringsselskaber og andre ikke-private investorer, forespurgte man investorerne om deres afkastforventninger til deres private equity investeringer de kommende 3-5 år.

Undersøgelsen viser, at respondenterne generelt forventer et afkast, der ligger betydeligt over børsmarkedet. Resultaterne viser også, at de adspurgte investorer i 2010 i højere grad end tidligere forventer, at private equity vil outperforme børsmarkedet. Mere end 60% af respondenterne forventede i 2010 et afkast på mere end 4% over afkastet på det generelle børsmarked.

Et bredt udsnit af investorerne i private equity er således ifølge undersøgelsen overvejende positive over for private equitys 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 1979-2010 har de bedst performende europæiske buyoutfonde (top kvartil) i gennemsnit (vægtet) leveret et afkast på den investerede kapital på 24,8% p.a., hvoraf afkastet for fonden med det laveste afkast var 17,4% p.a. Det gennemsnitlige afkast for samtlige europæiske buyoutfonde var 12,3% p.a.

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.

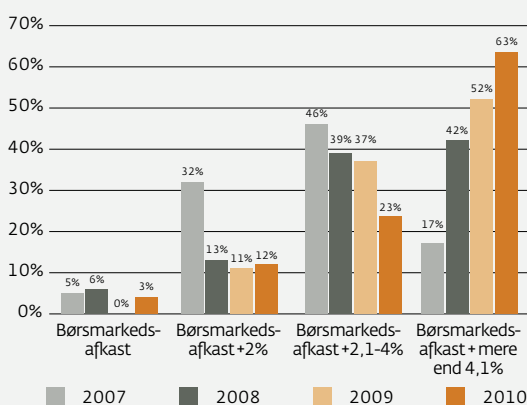
FREMTIDIG REGULERING AF PRIVATE EQUITY FONDE

Europa-Parlamentet vedtog i november 2010 Kommissionens forslag til direktiv om AIFM (Alternative Investment Fund Managers), som regulerer forvaltere af alternative investeringsfonde - herunder forvaltere af private equity fonde. Forslaget omfatter større og mellemstore private equity forvaltere (med mere end EUR 500 mio. under forvaltning) og vurderes at indebære øgede administrative omkostninger. SPEAS forventer dog på nuværende tidspunkt ikke, at en eventuel regulering vil få væsentlig negativ effekt på private equity fondenes aktiviteter og fremtidige muligheder for at foretage gode investeringer. SPEAS forventes ikke at blive omfattet af direktivet; såfremt SPEAS skulle blive omfattet, vurderes Selskabet i kraft af sin børsnotering i langt overvejende grad at efterleve direktivets krav.

OPSUMMERING

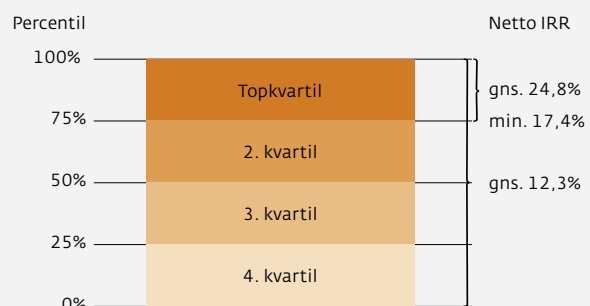
Investeringsaktiviteten har siden medio 2009 udvist en stigende trend. Private equity fondenes investeringsaktivitet var i 2010 målt på værdi mere end dobbelt så høj som i 2009. Likviditeten er på vej tilbage i finansieringsmarkedet, og finansieringsmulighederne bliver grad-

PRIVATE EQUITY INVESTORERS AFKASTFORVENTNINGER



Kilde: Preqin

EUROPÆISKE PRIVATE EQUITY BUYOUT FONDE ETABLERET FRA 1979-2010 (PR. 31.12.2010)



Kilde: Thomson Reuters/EVCA

vist større; på det seneste har også større transaktioner kunnet gennemføres. Prisniveauet for virksomheder har i samme periode været stigende – fra et relativt lavt niveau – og veldrevne virksomheder handler nu stort set til samme multiple som før krisen.

De fonde, SPEAS har investeret i, har en historisk dokumenteret kvalitet og soliditet i deres forretningsdrift. Dette har betydet, at fondene har været og er i stand til at foretage investeringer ved delvis anvendelse af fremmedfinansiering og således har formået at opretholde en stabil investeringstakt i et svært marked.

Frasalgsaktiviteten i private equity markedet har på det seneste været stigende. Apax Europe VII har i regnskabsåret frasolgt to porteføljeselskaber, og SPEAS har forventninger om, at der i løbet af det kommende år vil ske flere frasalgs i private equity porteføljen.

Investorer i private equity har generelt forventninger om gode afkast inden for aktivklassen; SPEAS deler denne opfattelse.

Corporate Governance

LOVPLIGTIG REDEGØRELSE FOR VIRKSOMHEDSLEDELSE

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.

Den lovpligtige redegørelse for virksomhedsledelse, jf. årsregnskabslovens § 107 b, er tilgængelig på Selskabets hjemmeside <http://www.speas.dk/file.asp?id=423>.

LOVPLIGTIG REDEGØRELSE FOR SAMFUNDSANSVAR

Lovpligtig redegørelse for samfundsansvar, jf. årsregnskabslovens § 99 a.

Selskabet har ikke politikker for samfundsansvar, men private equity fondenes politik for ansvarlige investeringer indgår som en integreret del af investeringsprocessen. SPEAS er af den overbevisning, at der er en positiv sammenhæng mellem en virksomheds langsigtede succes og den pågældende virksomheds efterlevelse af og løbende tilpasning til etiske og miljømæssige normer på dens markeder.

I samarbejde med managementselskabet vurderer SPEAS bl.a., (i) om private equity selskabet har tiltrådt et kodeks for ansvarlige investeringer, (ii) i hvilket omfang private equity selskabet i øvrigt tager hensyn til relevante etiske og miljømæssige forhold, før en investering gennemføres, (iii) hvorledes relevante etiske og miljømæssige forhold adresseres i porteføljeselskaberne i ejerperioden, samt (iv) den løbende rapportering til investorerne om status og udvikling heri.

SPEAS har kun indirekte indflydelse på, hvilke virksomheder de enkelte private equity fonde investerer i, men Selskabets udgangspunkt er, at virksomheder skal overholde love og regler, der er fastsat af nationale myndigheder på de markeder, hvor virksomheden arbejder, samt internationalt accepterede normer om menneske- og arbejdstagerrettigheder.

Hvis private equity selskabet ikke har tiltrådt et anerkendt kodeks for ansvarlige investeringer eller ikke har implementeret en tilfredsstillende politik herom, vil SPEAS i samarbejde med managementselskabet, i det omfang det vurderes hensigtsmæssigt, indgå i en dialog med private equity selskabet om inddragelse af relevante etiske og miljømæssige forhold i investeringsprocessen.

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.

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 Your Pension Management A/S samt bestyrelsesformand i Dansk Merchant Capital A/S, Tower Group A/S, Alpha Holding A/S, K/S Habro-Reading Travelodge, ApS Habro Komplementar-48, EcsAct A/S, TA Management A/S, Doctorservice A/S, Doctorservice Holding A/S, Behandlingsvejviseren A/S, Core Strategy Consultants A/S og Dansk Vejforening. Han er næstformand i BankNordik A/S og Lægernes Pensionsbank A/S samt bestyrelsesmedlem i Scandinavian Airlines System AB, Skandia Liv AB, TK Development A/S, Lægernes Pensionskasse, Hugin Expert A/S, Nordic Corporate Investments A/S, Your Pension Management A/S, Nordic Insurance Management A/S, Alpha Insurance A/S, mBox A/S, Andersen & Martini A/S og AON Advisory Board Denmark A/S. Desuden er han medlem af Hovedbestyrelsen for Kræftens Bekæmpelse og

præsidiets for Mermaid. Jens Erik Christensen er tidligere direktør i Codan A/S og Codan Forsikring A/S.

Jens Erik Christensen ejer 60 aktier i SPEAS. Beholdningen har ikke ændret sig i regnskabsåret.

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, bestyrelsesformand i HedgeCorp A/S, BB Electronics Holding A/S, BB Electronics A/S, Sanistål A/S og Invitel Holdings A/S samt bestyrelsesmedlem i Den Selvejende Institution Sandbjerg Gods, AVK Holding A/S og Scan Office ApS. Desuden er han formand for DVCA samt adviser for CVC Capital Partners Denmark. Ole Steen Andersen er tidligere Executive Vice President & Chief Financial Officer (CFO) i Danfoss A/S.

Ole Steen Andersen ejer 50 aktier i SPEAS. Beholdningen har ikke ændret sig i regnskabsåret.

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. samt medejer og ansvarlig for driften af land- og skovbrugsejendomme Giesegaard & Juellund. Han er direktør i Giesegaard Handelsselskab ApS og WEBS ApS samt endvidere bestyrelsesformand i Agroinvest A/S, Kai Lange og Gunhild Kai Langes Fond samt Axel B. Lange A/S. Desuden er han medlem af repræsentantskaberne for Realdania og Foreningen Nykredit samt bestyrelsesmedlem i Realdania, Det Classenske Fideicommiss, Pensionskassen for tjenestemænd i det Classenske Fideicommiss og FBS A/S.

Michael Brockenhuus-Schack ejer 25 aktier i SPEAS. Beholdningen har ikke ændret sig i regnskabsåret.

Henning Kruse Petersen

Henning Kruse Petersen (f. 1947) har været medlem af Selskabets bestyrelse siden 10. november 2006. Henning Kruse Petersen er direktør i 2KJ A/S, bestyrelsesformand i

Scandinavian Private Equity Partners A/S, A/S Det Østasiatiske Kompagni, Roskilde Bank A/S, Finansiell Stabilitet A/S, Sund & Bælt Holding A/S, A/S Storebælt, A/S Øresund, A/S Femern Landanlæg, Femern A/S, Øresundsbro Konsortiet, C.W. Obel A/S, Den Danske Forskningsfond, Socle du Monde ApS og Erhvervsinvest Management A/S samt næstformand i Asgard Ltd (England), Skandinavisk Holding A/S og Fritz Hansen A/S. Endvidere er han bestyrelsesmedlem i Scandinavian Tobacco Group A/S, William H. Michaelsens Legat og Det Østasiatiske Kompagnis Almennyttige Fond. Henning Kruse Petersen er tidligere koncerndirektør i Nykredit gruppen.

Henning Kruse Petersen ejer 58 aktier i SPEAS. Beholdningen har ikke ændret sig i regnskabsåret.

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) er uddannet HD i finansiering i 1992 og MBA i 1997 fra Handelshøjskolen i København. Han har været adm. direktør i Selskabet siden dets etablering 10. november 2006 og er samtidigt direktør i managementselskabet. Ole Mikkelsen er desuden bestyrelsesmedlem og direktør i NKB Private Equity III DK A/S. 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 i private equity fonde, som primært ansvarsområde.

Ole Mikkelsen ejer 25 aktier i SPEAS. Beholdningen har ikke ændret sig i regnskabsåret.

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.

VEDERLAGSPOLITIK

Selskabets bestyrelse aflønnes med et fast honorar og er ikke omfattet af bonus- eller optionsordninger. Managementselskabets repræsentant i bestyrelsen modtager ikke vederlag fra SPEAS.

Bestyrelsens honorar fastsættes på et niveau, som er markedskonformt, og som afspejler kravene til bestyrelsesmedlemmernes kompetencer og indsats blandt andet i lyset af arbejdets omfang og antallet af bestyrelsesmøder. Forslag til bestyrelsens honorar for det igangværende regnskabsår godkendes på Selskabets ordinære generalforsamling.

Bestyrelsen fastsætter direktionens vederlag bestående af fast løn med mulighed for lønregulering. Direktionen er ikke omfattet af bonus- eller optionsordninger og er ikke berettiget til nogen form for fratrædelsesgodtgørelse ud over fast løn i en eventuel opsigelsesperiode (seks måneder). Selskabet har siden sin stiftelse haft samme direktør som managementselskabet; såfremt dette skulle ændre sig kan der blive behov for at justere vederlagspolitikken for direktionen.

Selskabet finder bestyrelsens og direktionens aflønningsform i overensstemmelse med god Corporate Governance.

Det samlede vederlag til SPEAS' bestyrelse udgjorde i regnskabsåret 2010/11 DKK 550.000; heraf DKK 250.000 til bestyrelsesformanden og DKK 150.000 til hver af bestyrelsens øvrige to generalforsamlingsvalgte medlemmer.

Det årlige vederlag til direktionen fra SPEAS udgør p.t. DKK 300.000. Adm. direktør Ole Mikkelsen modtager hovedparten af sit samlede vederlag fra managementselskabet og anvender som udgangspunkt 25% af sin tid som adm. direktør i SPEAS. Såvel SPEAS som direktøren kan opsiges ansættelsesforholdet med seks måneders varsel til ophør ved udgangen af en måned.

REVISIONSUDVALG

Bestyrelsen har 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.

Revisionsudvalget har i regnskabsåret 2010/11 afholdt fire møder og forventer i regnskabsåret 2011/12 ligeledes at afholde fire møder.

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.

Revisionsudvalget gennemgår og vurderer mindst en gang om året de interne kontrol- og risikostyringssystemer samt ledelsens retningslinjer herfor og overvågning heraf med henblik på at identificere og styre de væsentligste risici.

Bestyrelsen modtager månedligt rapportering vedrørende Selskabets kapitalforhold med fokus på investeringer i

private equity fonde, 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:

LIKVIDITETSRIKIKO

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.

I regnskabsåret 2010/11 har Selskabet afviklet beholdningen af børsnoterede aktier i private equity selskaber, hvilket har reduceret likviditetsrisikoen. Endvidere er valutarisikoen på udestående investeringstilsagn i NOK og SEK delvist afdækket.

Balanceposten "Forpligtelser i alt" udgøres alene af anden gæld, der afvikles gennem kontant betaling. Der henvises i øvrigt til omtale i note 16 "Anden Gæld".

UDSVING I VÆRDIEN AF INVESTERINGER I 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 aktiemarkedene.

Derudover er Selskabets investeringer i 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 i 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 i private equity fonde kan variere betydeligt.

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) i private equity fonde. Alt andet lige vil en ændring af kursen på de pågældende valutaer medføre en tilsvarende ændring af værdien af disse investeringer. Selskabets investeringer i private equity fonde er dog primært foretaget i EUR, hvor Selskabet vurderer, at valutarisikoen er begrænset.

Derudover har SPEAS udestående investeringstilsagn til private equity fonde i forskellige valutaer (herunder EUR, SEK og NOK), jf. note 18. Såfremt kursen på de pågældende valutaer ændres, vil Selskabets udestående investeringstilsagn ændres tilsvarende. Selskabets udestående investeringstilsagn er primært afgivet i EUR, hvor Selskabet vurderer, at valutarisikoen er begrænset. For at reducere Selskabets likviditetsrisiko er udestående investeringstilsagn i NOK og SEK delvist afdækket.

Aktionærinformation

AKTIEINFORMATION

Fondsbørs	NASDAQ OMX Copenhagen
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 steget fra DKK 7.990 til DKK 11.100 pr. 31. januar 2011, svarende til en stigning på 38,9%. Indre værdi udgør pr. 31. januar 2011 DKK 18.687, svarende til en stigning på 16,3% i samme periode.

Der har i regnskabsåret været omsat 8.635 stk. aktier til en gennemsnitskurs på DKK 10.626, svarende til en samlet kursværdi på DKK 91,8 mio.

AKTIONÆRSTRUKTUR PR. 31. JANUAR 2011

SPEAS havde pr. 31. januar 2011 1.318 navnenoterede aktionærer. De navnenoterede aktionærer udgjorde 65,9% 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%
Scandinavian Private Equity A/S	
Sankt Annæ Plads 13, 3.	
1250 København K	> 5%

EGNE AKTIER

I regnskabsåret har Selskabet købt 1.242 stk. egne aktier for DKKt 13.350, hvilket svarer til en gennemsnitlig anskaffelseskurs på DKK 10.749 pr. aktie. Pr. 31. januar 2011 udgør Selskabets beholdning af egne aktier 2.732, svarende til 5,5% 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 27. maj 2011.

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 i private equity fonde er under opbygning, vil udbetale udbytte, foretage aktietilbagekøb eller lignende. Kursen på SPEAS aktien har dog i en periode været prissat med en betydelig rabat til indre værdi og haft et niveau, som SPEAS har vurderet attraktivt i forhold til Selskabets alternative investeringsmuligheder, hvilket er årsagen til, at Selskabet har købt egne aktier.

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

Det er Ledelsens opfattelse, at Selskabet vil have gode muligheder for at afgive investeringstilsagn ud over Selskabets nuværende tilsagnskapacitet i årene fremover.

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, fremlægelse og fremsendelse af dagsorden, fuldstændige forslag, regnskabsmeddelelser, årsrapport, delårsrapport, selskabsmeddelelser, 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.

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.

REGLER FOR UDPEGNING OG UDSKIFTNING AF MEDLEMMER AF BESTYRELSEN

Bestyrelsesmedlemmer vælges/udpeges for et år af gangen. Genvalg og genudpegning kan finde sted. Intet medlem kan have sæde i bestyrelsen længere end til den ordinære generalforsamling i det kalenderår, hvor bestyrelsesmedlemmet fylder 67 år. Bestyrelsen afholder fire ordinære bestyrelsesmøder årligt.

REGLER FOR ÆNDRING AF VEDTÆGTER

Selskabets vedtægter kan ændres ved generalforsamlingsbeslutning i overensstemmelse med selskabslovens §§

FINANSKALENDER

SPEAS forventer i regnskabsåret 2011/12, der udløber 31. januar 2012, at offentliggøre regnskabsmeddelelser på følgende datoer:

21. juni 2011	Delårsrapport for 1. kvartal 1. februar 2011 – 30. april 2011
27. september 2011	Delårsrapport for 1. halvår 1. februar 2011 – 31. juli 2011
15. december 2011	Delårsrapport for 3. kvartal 1. august 2011 – 31. oktober 2011

Selskabet afholder ordinær generalforsamling fredag den 27. maj 2011 kl. 15.00.

104-107. 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 af 2011 A/S

KURSFASTSÆTTELSE

Aktierne i SPEAS er noteret på NASDAQ OMX Copenhagen og kan handles i børsens åbningstid.

MARKET MAKING

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

SKATTEMÆSSIG STATUS

SPEAS har siden 1. februar 2009 haft status som et skattefrit investeringsselskab, hvorved danske investorer beskattes af den løbende kursudvikling. Yderligere information om SPEAS' skattemæssige status kan findes på Selskabets hjemmeside www.speas.dk.

REGNSKABSÅRETS SELSKABSMEDDELELSER OG NYHEDER

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

Dato	Selskabsmeddelelser	Øvrige nyheder
8. marts 2010	Selskabsmeddelelse nr. 1 2010/11 "SPEAS opjusterer forventningerne til regnskabsåret 2009/10"	
30. marts 2010		Herkules Private Equity Fund III investerer i New Store Europe
9. april 2010		Herkules Private Equity Fund III køber it-selskabet Elis AS
19. april 2010	Selskabsmeddelelse nr. 2 2010/11 "Årsrapport for regnskabsåret 2009/10"	
23. april 2010	Selskabsmeddelelse nr. 3 2010/11 "Indkaldelse til ordinær generalforsamling 2010"	
7. maj 2010		Herkules Private Equity Fund III køber ODLO Sports Group
17. maj 2010	Selskabsmeddelelse nr. 4 2010/11 "Referat fra generalforsamling 2010"	
28. maj 2010		Vedtægter
4. juni 2010		EQT V investerer i XXL Sport og Villmark
4. juni 2010		EQT V investerer i AcadeMedia
14. juni 2010		IK 2007 investerer i Agros Nova
17. juni 2010	Selskabsmeddelelse nr. 5 2010/11 "Delårsrapport for perioden 1. februar 2010 – 30. april 2010"	
17. juni 2010		IK 2007 Investerer i Colosseum Dental
10. september 2010		Litorina Kapital III investerer i ECO-Boråstapler
17. september 2010		IK 2007 investerer i GHD GesundHeits GmbH Deutschland
28. september 2010	Selskabsmeddelelse nr. 6 2010/11 "Delårsrapport for perioden 1. februar 2010 – 31. juli 2010"	
13. oktober 2010		IK 2007 investerer i Hansa Group
25. oktober 2010		IK 2007 investerer i Snacks International
29. oktober 2010	Selskabsmeddelelse nr. 7 2010/11 "Investeringsrådgivning til Litorina IV"	
10. november 2010		IK 2007 investerer i EpiServer
3. december 2010		Litorina III investerer i Björnkläder
15. december 2010	Selskabsmeddelelse nr. 8 2010/11 "Delårsrapport for perioden 1. august 2010 – 31. oktober 2010"	
22. december 2010		EQT V investerer i Hafslund Fibernet
3. januar 2011	Selskabsmeddelelse nr. 9 2010/11 "Beholdningen af egne aktier overstiger 5%"	
24. januar 2011	Selskabsmeddelelse nr. 10 2010/11 "Finanskalender for regnskabsåret 2011/12"	
3. marts 2011	Selskabsmeddelelse nr. 1 2011/12 "SPEAS opjusterer forventningerne til regnskabsåret 2010/11"	
9. marts 2011		Herkules III investerer i Norsk Jernbanedrift AS
22. marts 2011		EQT V sælger Kabel BW

Hvis du ønsker at modtage selskabsmeddelelser og andre nyhedsudsendelser fra SPEAS, kan du tilmelde dig Selskabets nyhedsservice på www.speas.dk.

Scandinavian Private Equity A/S

Den grundlæggende 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 fund-of-funds selskab. 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.

SPEAS' investeringsfokus er buy-out 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.

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

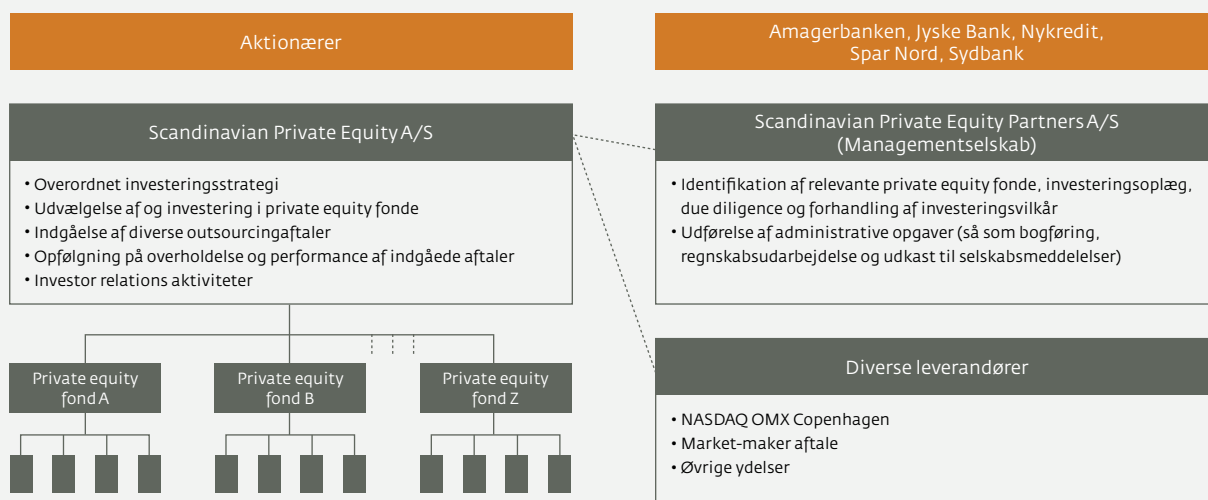
MERTILSAGNSSTRATEGI

SPEAS tilstræber, at så stor en andel som muligt af Selskabets midler investeres i 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 investeringstilsagnet 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 investeringstilsagn. Samlet set stiller disse forhold krav til en tilsvarende høj fleksibilitet for afgivelse af nye investeringstilsagn for effektivt at kunne styre SPEAS' fremtidige investeringsniveau.

OVERSIGT OVER SELSKABETS FUND-OF-FUNDS STRUKTUR



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.

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

SELSKABETS FUND-OF-FUNDS STRUKTUR

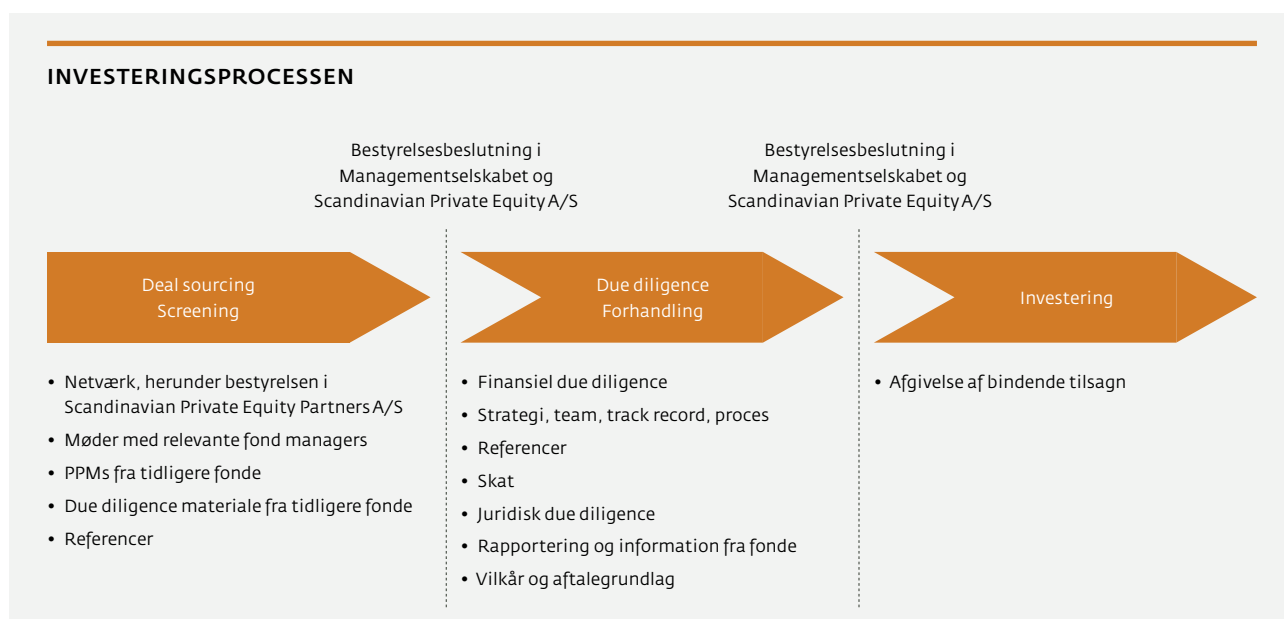
SPEAS har indgået en managementaftale med managementselskabet, Scandinavian Private Equity Partners A/S, i henhold til hvilken managementselskabet er udpeget til at identificere mulige private equity fonde som investeringsemner for SPEAS inden for rammerne af Selskabets investeringsstrategi. På baggrund af en beslutning i SPEAS' bestyrelse foretager managementselskabet desuden due diligence af de af 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 managementselskabets bestyrelse.

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 managementselskabet og andre leverandører.

Managementselskabet varetager opgaver relateret til SPEAS' private equity investeringer, herunder identifikation af relevante private equity fonde, due diligence af investeringsemner og forhandling af investeringsvilkår.

Selskabet og managementselskabet arbejder gennem tre distinkte procestrin, som illustreret i følgende figur:



Desuden udfører managementselskabet en række administrationsopgaver for SPEAS. 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 selskabsmeddelelser mv.

INVESTERINGSPROCES

Managementselskabet identificerer ud fra overordnede makroøkonomiske overvejelser og udbuddet af investeringsmuligheder de private equity fonde, som kunne være relevante for SPEAS at investere i.

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.

MANAGEMENTSELKABET

Managementselskabet ejes af Amagerbanken, Jyske Bank, Nykredit, Spar Nord og Sydbank. Ingen af parterne besid-

der 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, bestyrelsesformand i A/S Det Østasiatiske Kompagni, Roskilde Bank A/S, Finansiell Stabilitet A/S, Sund & Bælt Holding A/S, A/S Storebælt, A/S Øresund, A/S Femern Landanlæg, Femern A/S, Øresundsbro Konsortiet, C.W. Obel A/S, Den Danske Forskningsfond, Socle du Monde ApS og Erhvervsinvest Management A/S samt næstformand i Asgard Ltd (England), Skandinavisk Holding A/S og Fritz Hansen A/S. Endvidere er han bestyrelsesmedlem i Scandinavian Private Equity A/S (SPEAS), Scandinavian Tobacco Group A/S, William H. Michaelsens Legat og Det Østasiatiske Kompagnis Almennyttige Fond. Henning Kruse Petersen er tidligere koncerndirektør i Nykredit gruppen.

Niels Heering

Advokat Niels Heering (f. 1955) er cand.jur. fra Københavns Universitet i 1981. Han har været medlem af managementselskabets bestyrelse siden dets etablering 10. november 2006. Niels Heering er bestyrelsesformand

i advokatfirmaet Gorrissen Federspiel, Amagerbanken af 2011 A/S, Jeudan A/S, NTR Holding A/S, Ellos A/S, EQT Partners A/S, Helgstrand Dressage A/S, Nesdu a/s, Stæhr Holding A/S og Stæhr Invest II A/S samt medlem af bestyrelserne i J. Lauritzen A/S, Ole Mathiesen A/S og Plaza Ure & Smykker A/S. Niels Heering er endvidere medlem af bestyrelsen for foreningen Bestyrelsesadvokater, formand i Civ.ing. N.T. Rasmussens Fond, næstformand i 15. juni Fonden, bestyrelsesmedlem i Lise & Valdemar Kählers Familiefond samt direktør i CCKN Holding ApS.

Claus Gregersen

Claus Gregersen (f. 1961) er uddannet HD i finansiering fra Handelshøjskolen i København i 1986 og er adm. direktør i Carnegie Bank A/S. Han har været medlem af managementselskabets bestyrelse siden dets etablering 10. november 2006. Claus Gregersen er bestyrelsesformand i Pantebrevsselskabet af 2. juni 2009 A/S (Finansiell Stabilitet) samt medlem af bestyrelsen i the S.W. Mitchell European Funds og Stratos Invest A/S. Claus Gregersen er tidligere partner i Select Partners, tidligere adm. direktør i investeringsbanken Alfred Berg og tidligere ansvarlig for ABN Amros internationale aktiemarkedsaktiviteter.

Bjarne Larsen

Bjarne Larsen (f. 1963) har været medlem af managementselskabets bestyrelse siden den 26. maj 2009. Bjarne Larsen er cand. merc. HHS fra Kbh. og HD-R og er direktør for Corporate Banking & Finance i Sydbank, hvor han har været ansat siden 1989.

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

Ole Mikkelsen, direktør

Ole Mikkelsen (f. 1964) er uddannet HD i finansiering i 1992 og MBA i 1997 fra Handelshøjskolen i København. Han har været adm. direktør i managementselskabet siden dets etablering 10. november 2006 og er samtidigt direktør i Scandinavian Private Equity A/S (SPEAS). Ole Mikkelsen er desuden bestyrelsesmedlem og direktør i NKB Private Equity III DK A/S. Han har tidligere været ansvarlig for private equity investeringer og formidling i Nykredit gruppen samt Investment Manager i Lønmodta-

gernes Dyrtdsfond med aktie- og private equity investeringer, såvel direkte som i 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 markedsposition og netværk og dermed hjælper til at give SPEAS adgang til private equity fondene.

MANAGEMENT- OG ADMINISTRATIONSÅFTALE

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 varetager managementselskabet 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 foretager endvidere relevant rapportering til SPEAS om blandt andet værdiansættelse af Selskabets investeringer i private equity fonde til brug for Selskabets finansielle rapportering, udarbejdelse af selskabsmeddelelser 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. SPEAS har endvidere indgået en administrations-

aftale 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 opsiges administrationsaftalen samtidig med opsigelse af managementaftalen. 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 afsluttede 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 proventet 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 af 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.

Ledelsespåtegning

Vi har dags dato aflagt årsrapporten for regnskabsåret 1. februar 2010 – 31. januar 2011 for Scandinavian Private Equity A/S.

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

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af Selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. januar 2011 samt af resultatet af Selska-

bets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. februar 2010 – 31. januar 2011.

Det er endvidere vores opfattelse, at ledelsesberetningen giver en retvisende redegørelse for udviklingen i Selskabets aktiviteter og økonomiske forhold, årets resultat og Selskabets finansielle stilling som helhed samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som Selskabet står over for.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 26. april 2011

DIREKTION

Ole Mikkelsen
Administrerende direktør

BESTYRELSE

Jens Erik Christensen
Formand

Ole Steen Andersen

Michael Brockenhuus-Schack

Henning Kruse Petersen

Den uafhængige revisors påtegning

TIL AKTIONÆRERNE I SCANDINAVIAN PRIVATE EQUITY A/S

PÅTEGNING PÅ ÅRSREGNSKAB

Vi har revideret årsregnskabet for Scandinavian Private Equity A/S for regnskabsåret 1. februar 2010 – 31. januar 2011 omfattende totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

LEDELSENS ANSVAR FOR ÅRSREGNSKABET

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge et årsregnskab, 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 årsregnskabet 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 årsregnskabet ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsregnskabet. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om fejlinformation skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for virksomhedens udarbejdelse og aflæggelse af et årsregnskab, 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 årsregnskabet.

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 årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. januar 2011 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. februar 2010 – 31. januar 2011 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

UDTALELSE OM LEDELSESBERETNINGEN

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde en ledelsesberetning, der indeholder en retvisende redegørelse i overensstemmelse med danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Revisionen har ikke omfattet ledelsesberetningen, men vi har i henhold til årsregnskabsloven gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den gennemførte revision af årsregnskabet.

Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet.

København, den 26. april 2011

DELOITTE

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Anders O. Gjelstrup
statsautoriseret revisor

Bill Haudal Pedersen
statsautoriseret revisor

Totalindkomstopgørelse

DKKt	Note	01.02.2009 – 31.01.2010	01.02.2010 – 31.01.2011
KAPITALANDELE I PRIVATE EQUITY FONDE:			
Urealiseret værdiregulering		84.385	109.146
Realiseret værdiregulering		9	1.405
BØRSNOTEREDE AKTIER I PRIVATE EQUITY SELSKABER:			
Værdiregulering af solgte aktier		-107.680	5.364
Urealiseret værdiregulering		143.287	
Udbytte af aktier		3.113	1.459
Indtægter af investeringsvirksomhed		123.114	117.374
Managementomkostninger	3	-3.807	-5.652
Resultat af investeringsvirksomhed		119.307	111.722
Personaleomkostninger	5	-996	-984
Andre eksterne omkostninger		-867	-835
Resultat af primær drift (EBIT)		117.444	109.903
Finansielle indtægter	6	9.412	7.950
Finansielle omkostninger	7	-121	-278
Resultat før skat		126.735	117.575
Skat af årets resultat	11	-759	-394
Årets resultat / totalindkomst		125.976	117.181
Resultat pr. aktie (EPS)			
Gennemsnitligt antal aktier i omløb eksklusive egne aktier		49.340	47.990
Resultat pr. aktie / udvandet resultat pr. aktie (DKK)		2.553	2.442

Balance

Aktiver

DKKt	Note	31.01.2010	31.01.2011
LANGFRISTEDE AKTIVER			
Finansielle aktiver			
Kapitalandele i private equity fonde	9	449.124	718.952
Børsnoterede aktier i private equity selskaber	10	53.778	0
Finansielle aktiver i alt		502.902	718.952
Langfristede aktiver i alt		502.902	718.952
KORTFRISTEDE AKTIVER			
Tilgodehavender			
Andre tilgodehavender	12	898	5.874
Periodeafgrænsningsposter	13	511	181
Tilgodehavender i alt		1.409	6.055
Likvide beholdninger	14	277.399	161.690
Kortfristede aktiver i alt		278.808	167.745
Aktiver i alt		781.710	886.697

Balance

Passiver

DKKt	Note	31.01.2010	31.01.2011
EGENKAPITAL			
Aktiekapital	15	500.500	500.500
Overført resultat		290.659	407.839
Egne aktier		-10.756	-24.106
Egenkapital i alt		780.403	884.233
FORPLIGTELSER			
Kortfristede forpligtelser			
Anden gæld	16	1.307	2.464
Kortfristede forpligtelser		1.307	2.464
Forpligtelser i alt		1.307	2.464
Passiver i alt		781.710	886.697

Egenkapitalopgørelse

DKKt	Aktie- kapital	Egne aktier	Overført resultat	I alt
REGNSKABSÅRET 1. FEBRUAR 2010 – 31. JANUAR 2011				
Egenkapital 1. februar 2010	500.500	-10.756	290.659	780.403
Køb af egne aktier		-13.350		-13.350
Årets resultat / totalindkomst			117.181	117.181
Egenkapital 31. januar 2011	500.500	-24.106	407.839	884.233
REGNSKABSÅRET 1. FEBRUAR 2009 – 31. JANUAR 2010				
Egenkapital 1. februar 2009	500.500	-938	164.683	664.245
Køb af egne aktier		-9.818		-9.818
Årets resultat / totalindkomst			125.976	125.976
Egenkapital 31. januar 2010	500.500	-10.756	290.659	780.403

Pengestrømsopgørelse

DKKt	Note	01.02.2009 – 31.01.2010	01.02.2010 – 31.01.2011
Resultat af primær drift (EBIT)		117.444	109.903
Værdireguleringer private equity fonde		-96.015	-102.171
Værdireguleringer børsnoterede aktier i private equity selskaber		-29.810	-5.364
Valutakursændringer		-1.477	-6.975
Ændring i nettoarbejdskapital	17	-149	-3.847
Pengestrømme fra primær drift		-8.530	-8.454
Finansielle indtægter		9.413	7.950
Periodiserede renteindtægter		585	356
Finansielle omkostninger		-121	-325
Betalt udbytteskat		-760	-394
Yderligere pengestrømme fra drift		9.117	7.587
Køb af kapitalandele i private equity fonde	9	-106.718	-172.755
Realisering af kapitalandele i private equity fonde		496	12.073
Køb af børsnoterede aktier i private equity selskaber	10	-1.987	0
Realisering af børsnoterede aktier i private equity selskaber		47.371	59.143
Pengestrømme fra investeringsaktivitet		-60.838	-101.539
Køb af egne aktier		-9.818	-13.350
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet		-9.818	-13.350
Årets pengestrømme		-70.069	-115.756
Likvide beholdninger, primo		347.468	277.399
Valutakursregulering likvider		0	47
Likvide beholdninger, ultimo		277.399	161.690

Pengestrømsopgørelsen kan ikke direkte udledes af balance og totalindkomstopgørelse.

Noter til årsregnskabet

NOTE 1

Anvendt regnskabspraksis

Årsregnskabet 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, jf. IFRS bekendtgørelsen udstedt i henhold til årsregnskabsloven. Scandinavian Private Equity A/S er et aktieselskab med hjemsted i Danmark.

Årsregnskabet opfylder tillige International Financial Reporting Standards (IFRS) udstedt af International Accounting Standards Board (IASB).

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

Årsregnskabet aflægges på basis af historiske kostpriser, bortset fra afledte finansielle instrumenter og investeringer i unoterede private equity fonde samt investeringer i børsnoterede private equity selskaber, der måles til dagsværdi.

EFFEKTEN AF NY REGNSKABSREGULERING

Alle nye og ændrede standarder og fortolkningsbidrag, som er relevante for Scandinavian Private Equity A/S, og som er trådt i kraft med virkning fra regnskabsperioder, der begynder 1. januar 2010, er anvendt ved udarbejdelsen af årsregnskabet.

Anvendelse af nye og ændrede standarder og fortolkningsbidrag har ikke medført ændringer i årsregnskabet for 2010/11 eller tidligere år, og Selskabets regnskabspraksis er således uændret i forhold til 2009/10.

På tidspunktet for offentliggørelsen af årsregnskabet er en række yderligere nye eller ændrede standarder og fortolkningsbidrag endnu ikke trådt i kraft. Det er ledelsens vurdering, at disse standarder og fortolkningsbidrag ikke vil få væsentlig indvirkning på årsregnskabet for det kommende år.

VÆSENTLIG REGNSKABSPRAKSIS

Ved udarbejdelsen af årsregnskabet foretager ledelsen en række regnskabsmæssige vurderinger, der danner grundlag for præsentation, indregning og måling af Selskabets

aktiver og forpligtelser. De væsentligste regnskabsmæssige vurderinger fremgår af note 2.

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 eksklusiv 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 totalindkomstopgørelsen 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 totalindkomstopgørelsen som finansielle poster.

Investeringer i unoterede private equity fonde samt investeringer i børsnoterede private equity selskaber omregnes ved udgangen af hvert kvartal til valutakursen ved kvartalets udgang. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen ved kvartalets udgang, indregnes i totalindkomstopgørelsen under indtægter af investeringsvirksomhed.

TOTALINDKOMSTOPGØRELSEN

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.

MANAGEMENTOMKOSTNING

Managementomkostning 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.

PERSONALEOMKOSTNINGER

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

ANDRE EKSTERNE OMKOSTNINGER

Andre eksterne omkostninger omfatter omkostninger til revision, afholdelse af generalforsamling, kontorholdsudgifter mv.

FINANSIELLE POSTER

Finansielle poster omfatter renteindtægter og omkostninger samt realiserede og urealiserede kursgevinster og -tab vedrørende gældsforpligtelser og transaktioner i fremmed valuta.

SKAT AF ÅRETS RESULTAT

SPEAS har i forbindelse med den seneste ændring af aktieavancebeskatningslovens §19 med virkning fra 1. februar 2009 fået status som et skattefrit investeringselskab, hvorved danske investorer fremover beskattes af den løbende kursudvikling.

Selskabet er herefter alene skattepligtig af udbytte modtaget fra danske selskaber, hvilket beskattes med 15%. Endvidere kan der forekomme kildeskatter for indkomst hidrørende fra andre lande, der udgiftsføres såfremt tilbagesøgning ikke er mulig.

BALANCEN

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

Management fee betalt til unoterede private equity fonde aktiveres sammen med investeringen i den enkelte private equity fond. Management fees nedskrives over den periode de vedrører.

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 nedskrivninger 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 totalindkomstopgørelsen, 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 porteføljebetragtning i forbindelse med investeringer.

INVESTERINGER I BØRSNOTEREDE PRIVATE EQUITY SELSKABER

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 totalindkomstopgørelsen, 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 porteføljetragtning i forbindelse med investeringer.

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.

AFLEDTE FINANSIELLE INSTRUMENTER

Afledte finansielle instrumenter måles ved første indregning til dagsværdi på afregningsdatoen.

Efter første indregning måles de afledte finansielle instrumenter til dagsværdien på balancedagen. Positive og negative dagsværdier af afledte finansielle instrumenter indgår i henholdsvis andre tilgodehavender og anden gæld.

De afledte finansielle instrumenter opfylder ikke betingelserne for behandling som sikringsinstrumenter, og anses derfor som handelsbeholdninger og måles til dagsværdi med løbende indregning af dagsværdireguleringer i resultatet under finansielle poster.

PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER

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

EGNE AKTIER

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

ANDEN GÆLD

Anden gæld omfatter management fee til administrationsselskabet samt øvrige skyldige omkostninger. Anden gæld måles til kostpris.

PENGESTRØMSOPGØRELSEN

Pengestrømsopgørelsen er opstillet efter den indirekte metode og viser Selskabets pengestrømme fra drift-, investering- og finansieringsaktivitet samt Selskabets likvide beholdninger ved årets begyndelse og slutning.

Pengestrømme fra driften præsenteres efter den indirekte metode og opgøres som driftsresultatet, reguleret for værdireguleringer i private equity fonde, værdireguleringer i børsnoterede aktier, valutakursreguleringer fra disse investeringer, ændring i nettoarbejdskapitalen samt betalte finansielle indtægter, finansielle omkostninger og udbytteskat.

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

Pengestrømme fra finansiering omfatter køb og salg af egne aktier.

Pengestrømme i anden valuta end den funktionelle valuta indregnes i pengestrømsopgørelsen ved at anvende gennemsnitlige valutakurser for månederne, medmindre disse afviger væsentligt fra de faktiske valutakurser på transaktionstidspunkterne. I sidstnævnte tilfælde anvendes de faktiske valutakurser for de enkelte dage.

Likvide beholdninger omfatter likvide beholdninger herunder anfordringsindskud.

SEGMENTOPLYSNINGER

Selskabet hovedaktivitet er at investere i unoterede private equity fonde. Derudover placerer Selskabet likvide beholdninger på anfordringskonti og bankkonti i øvrigt, ligesom Selskabet til og med 3. kvartal har investeret i børsnoterede aktier i private equity selskaber. Selskabet opererer alene på ét segment.

HOVED- OG NØGLETAL

Nøgletal udarbejdes med udgangspunkt i Den Danske Finansanalytikerforenings ”Anbefalinger & Nøgletal 2010”.

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 retningslinjerne "International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines" ved værdiansættelse af de respektive porteføljeselskaber.

NOTE 3. MANAGEMENTOMKOSTNINGER

DKKt	2009/10	2010/11
Management fee til Scandinavian Private Equity Partners A/S	3.650	5.507
Øvrige managementomkostninger	157	145
I alt	3.807	5.652

NOTE 4. HONORAR TIL SELSKABETS GENERALFORSAMLINGSVALGTE REVISOR

DKKt	2009/10	2010/11
Lovpligtig revision af Selskabets årsregnskab inkl. moms	175	175
Andre erklæringer med sikkerhed inkl. moms	0	0
Skatterådgivning	104	0
Andre ydelser	23	0

NOTE 5. PERSONALEOMKOSTNINGER

DKKt	2009/10	2010/11
Ledelseshonorar	300	300
Vederlag til bestyrelsen	550	550
Øvrige personaleomkostninger	146	134
I alt	996	984

NOTE 6. FINANSIELLE INDTÆGTER

DKKt	2009/10	2010/11
Realiseret gevinst på valutaterminsforsretning	0	630
Urealiseret gevinst på valutaterminsforsretning	757	5.117
Indtægter fra finansielle aktiver, der måles til dagsværdi via resultatet	757	5.747
Renter af bankindeståender	8.655	2.203
Indtægter fra finansielle aktiver, der ikke måles til dagsværdi via resultatet	8.655	2.203
I alt	9.412	7.950

NOTE 7. FINANSIELLE OMKOSTNINGER

DKKt	2009/10	2010/11
Bestående af provision for kreditfacilitet, bankgebyrer og valutakursregulering af bankkonti	-121	-278

NOTE 8. FINANSIELLE RISICI OG FINANSIELLE INSTRUMENTER

DKKt	2009/10	2010/11
Kategorier af finansielle instrumenter		
Afledte finansielle instrumenter, der indgår i handelsbeholdning	757	5.874
Kapitalandele i private equity fonde	449.124	718.952
Børsnoterede aktier i private equity selskaber	53.778	0
Finansielle aktiver, der måles til dagsværdi via resultatet	503.659	724.826
Andre tilgodehavender	898	0
Periodeafgrænsningsposter	511	181
Likvide beholdninger	277.399	161.690
Udlån og tilgodehavender	278.808	161.871
Anden gæld	1.307	2.464
Finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris	1.307	2.464

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.

Revisionsudvalget gennemgår og vurderer mindst en gang om året de interne kontrol- og risikostyringssystemer samt ledelsens retningslinjer herfor og overvågning heraf med henblik på at identificere og styre de væsentligste risici.

Bestyrelsen modtager månedligt rapportering vedrørende Selskabets kapitalforhold med fokus på investeringer i private equity fonde, 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:

NOTE 8. FINANSIELLE RISICI OG FINANSIELLE INSTRUMENTER – FORTSAT*Likviditetsrisiko*

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.

I regnskabsåret 2010/11 har Selskabet afviklet beholdningen af børsnoterede aktier i private equity selskaber, hvilket har reduceret likviditetsrisikoen. Endvidere er valutarisikoen på udestående investeringstilsagn i NOK og SEK delvist afdækket.

Balanceposten "Forpligtelser i alt" udgøres alene af anden gæld, der afvikles gennem kontant betaling. Der henvises i øvrigt til omtale i note 16 "Anden Gæld".

Udsving i værdien af investeringer i 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 aktiemarkedene.

Derudover er Selskabets investeringer i 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 management-selskaber, hvorfor Selskabet ikke har mulighed for at afdække den selskabsspecifikke risikoeksponering.

Investeringer i private equity fonde er illikvide, og investorerne i private equity fonde har kun begrænsede muligheder for at opsigte 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 i private equity fonde kan variere betydeligt.

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) i private equity fonde. Alt andet lige vil en ændring af kursen på de pågældende valutaer medføre en tilsvarende ændring af værdien af disse investeringer. Selskabets investeringer i private equity fonde er dog primært foretaget i EUR, hvor Selskabet vurderer, at valutarisikoen er begrænset.

Derudover har SPEAS udestående investeringstilsagn til private equity fonde i forskellige valutaer (herunder EUR, SEK og NOK), jf. note 18. Såfremt kursen på de pågældende valutaer ændres, vil Selskabets udestående investeringstilsagn ændres tilsvarende. Selskabets udestående investeringstilsagn er primært afgivet i EUR, hvor Selskabet vurderer, at valutarisikoen er begrænset. For at reducere Selskabets likviditetsrisiko er udestående investeringstilsagn i NOK og SEK delvist afdækket.

NOTE 8. FINANSIELLE RISICI OG FINANSIELLE INSTRUMENTER – FORTSAT**Specifikation af valutaterminsforretninger**

	Restløbetid	Kontrakt- mæssig værdi Valuta ('000)	Dagsværdi DKKt
Valutaterminsforretninger SEK	0-3 måneder	37.000	3.531
Valutaterminsforretninger NOK	0-3 måneder	38.000	2.343
31.01.2011			5.874
Valutaterminsforretninger SEK	0-3 måneder	20.000	501
Valutaterminsforretninger NOK	0-3 måneder	60.000	256
31.01.2010			767

Dagsværdihieraki for finansielle instrumenter

Metoder og forudsætninger for opgørelse af dagsværdier:

Afledte finansielle instrumenter

Valutaterminsforretninger værdiansættes efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesmetoder baseret på relevante observerbare valutakurser.

Investeringer i unoterede aktier i private equity selskaber

Investeringer i unoterede aktier i private equity selskaber værdiansættes på baggrund af modtagne indrapporteringer fra de underliggende fonde. I forbindelse med modtagelse af indrapporteringerne fra de underliggende fonde kontrolleres der for, at de underliggende fonde har opgjort dagsværdien af porteføljevirksohederne med udgangspunkt i anerkendte værdiansættelsesmetoder og teknikker i branchen.

Dagsværdihierarki for finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi i balancen

Nedenstående vises klassifikationen af finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi, opdelt i henhold til dagsværdihierarkiet:

- Noterede priser i et aktivt marked for samme type instrument (niveau 1)
- Noterede priser i et aktivt marked for lignende aktiver eller forpligtelser eller andre værdiansættelsesmetoder, hvor alle væsentlige input er baseret på observerbare markedsdata (niveau 2)
- Værdiansættelsesmetoder, hvor eventuelle væsentlige input ikke er baseret på observerbare markedsdata (niveau 3)

2010/11

DKKt	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	I alt
Afledte finansielle instrumenter		5.874		5.874
Kapitalandele i private equity fonde			718.952	718.952
Finansielle aktiver, der måles til dagsværdi via resultatet	0	5.874	718.952	724.826

Selskabet har i 2010/11 ikke haft nogen finansielle forpligtelser, der efterfølgende måles til dagsværdi.

2009/10

DKKt	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	I alt
Børsnoterede aktier i private equity selskaber	53.778			53.778
Afledte finansielle instrumenter		757		757
Kapitalandele i private equity fonde			449.124	449.124
Finansielle aktiver, der måles til dagsværdi via resultatet	53.778	757	449.124	503.659

Selskabet har i 2009/10 ikke haft nogen finansielle forpligtelser, der efterfølgende måles til dagsværdi.

NOTE 9. INVESTERING I PRIVATE EQUITY FONDE TIL DAGSVÆRDI VIA RESULTATOPGØRELSEN

DKKt	2009/10	2010/11
Kostpris primo	338.147	455.990
Korrektion til primosaldo	0	664
Tilgang	117.843	190.055
Afgang	0	-30.710
Kostpris ultimo	455.990	615.999
Værdi- og øvrige reguleringer primo	-91.260	-6.866
Korrektion til primosaldo	0	-664
Værdi- og øvrige reguleringer	84.394	110.482
Værdi- og øvrige reguleringer ultimo	-6.866	102.952
Bogført værdi pr. 31. januar	449.124	718.952

Kapitalandele i private equity fonde er investeret i følgende valutaer:

	Valuta	DKKt	Valuta	DKKt
EURt	51.859	385.308	78.773	587.355
SEKt	67.143	48.820	110.225	92.635
NOKt	16.543	14.996	41.431	38.961
I alt		449.124		718.952

Som det fremgår af ovenstående, er Selskabets investeringer i private equity fonde primært foretaget i EUR, hvor 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 10. BØRSNOTEREDE AKTIER I PRIVATE EQUITY SELSKABER

DKKt	2009/10	2010/11
Kostpris	69.353	53.778
Tilgang	1.987	0
Afgang	-47.372	-59.142
Værdi- og øvrige reguleringer	29.810	5.364
Bogført værdi pr. 31. januar	53.778	0

Som det fremgår af ovenstående, er Selskabets investeringer i børsnoterede aktier fuldt ud afviklet.

NOTE 11. SKAT AF ÅRETS RESULTAT

DKKt	2009/10	2010/11
Skat af udenlandske aktieudbytter	760	394

NOTE 12. ANDRE TILGODEHAVENDER

DKKt	2009/10	2010/11
Tilgodehavende udbytteskat	141	0
Markedsværdi af valutaterminsforsretninger	757	5.874
I alt	898	5.874

Tilgodehavende udbytteskat er kategoriseret som "lån og tilgodehavende", mens valutaterminsforsretninger er kategoriseret som "dagsværdi via resultatopgørelsen".

Selskabets maksimale kreditrisiko på balancedagen svarer til de i balancen indregnede værdier.

NOTE 13. PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER

DKKt	2009/10	2010/11
Periodiserede omkostninger	68	94
Periodiserede renteindtægter	443	87
I alt	511	181

NOTE 14. LIKVIDE BEHOLDNINGER

DKKt	2009/10	2010/11
Indestående på bankkonti	3.725	1.606
Aftaleindskud i banker	273.674	160.084
I alt	277.399	161.690

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

NOTE 15. AKTIEKAPITAL

Aktiekapitalen består af 50.050 antal aktier a DKK 10.000 svarende til nom. DKKt 500.500. Aktierne er fuldt indbetalte. Aktierne er ikke opdelt i klasser, og alle aktier har samme rettigheder.

	31.01.2010		31.01.2011		Andel af aktiekapital	
	Stk.	Stk.	Nom. værdi 31.01.2010 DKKt	Nom. værdi 31.01.2011 DKKt	Andel af 31.01.2010 %	Andel af 31.01.2011 %
Egne aktier						
Egne aktier primo	153	1.490	1.530	14.900	0,30	2,97
Køb	1.337	1.242	13.370	12.420	2,67	2,48
Salg	0	0	0	0	0	0
Egne aktier ultimo	1.490	2.732	14.900	27.320	2,97	5,45

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 27. maj 2011.

I regnskabsåret har Selskabet købt 1.242 stk. egne aktier for nominelt DKKt 12.420, til en gennemsnitlig anskaffelseskurs på DKK 10.749 svarende til DKKt 13.350. (2009/10: egne aktier for nominelt DKKt 13.370, til en gennemsnitlig anskaffelseskurs på DKK 7.343 svarende til DKKt 9.817). Pr. 31. januar 2011 udgør Selskabets beholdning af egne aktier 2.732, svarende til 5,45% af aktiekapitalen.

NOTE 16. ANDEN GÆLD

DKKt	2009/10	2010/11
Skyldig revision	192	175
Skyldige omkostninger i øvrigt	113	814
Skyldigt management fee mv.	1.003	1.475
I alt	1.307	2.464

Anden gæld vedrører primært skyldigt management fee til Scandinavian Private Equity Partners A/S.

Anden gæld forfalder indenfor 12 måneder.

NOTE 17. ÆNDRING I NETTOARBEJDSKAPITAL

DKKt	2009/10	2010/11
Tilgodehavender	715	115
Kortfristede forpligtelser	-107	1.155
- heraf skyldig selskabsskat	16	0
Markedsværdi af valutaterminforretninger	-757	-5.117
I alt	-149	-3.847

NOTE 18. EVENTUALFORPLIGTELSE

Selskabet har ingen eventualforpligtelser eller sikkerhedsstillelser ud over udestående investeringstilsagn til private equity fonde, der pr. 31. januar 2011 udgør DKK 294 mio. fordelt på følgende valutaer:

	Valuta (mio.)	DKK mio.
EUR	25,2	187,7
NOK	58,2	54,7
SEK	61,7	51,8

Som det fremgår af ovenstående, er Selskabets udestående investeringstilsagn primært afgivet i EUR. Selskabet har afdækket hovedparten af valutarisikoen forbundet med de resterende tilsagn afgivet i SEK og NOK, hvorfor Selskabet vurderer, at valutarisikoen er begrænset.

Selskabet har pr. 4. januar 2007 indgået en managementaftale med Scandinavian Private Equity Partners A/S, som kan opsiges med 12 måneders forudgående varsel til udgangen af en måned. Der henvises til ledelsesberetningens afsnit "Scandinavian Private Equity A/S" for yderligere information om managementaftalen.

NOTE 19. NÆRTSTÅENDE PARTER

Der er ikke nærtstående parter, der har bestemmende indflydelse over Scandinavian Private Equity A/S.

De nærtstående parter, der har betydelig indflydelse i Scandinavian Private Equity A/S, er Scandinavian Private Equity Partners A/S samt bestyrelsen og direktionen samt disse personers relaterede familiemedlemmer.

Transaktioner med Scandinavian Private Equity Partners A/S fremgår af note 3, mens transaktioner med bestyrelsen og direktionen fremgår af note 5.

NOTE 20. AKTIONÆRFORHOLD

Scandinavian Private Equity A/S har registreret følgende aktionærer med mere end 5% af aktiekapitalens stemmerettigheder eller pålydende værdi:

Aktionær	Anmeldt ejerandel
Jyske Bank Vestergade 8-16 8600 Silkeborg	> 5%
M.L. Finans Invest A/S Hovedvejen 233 B 4000 Roskilde	> 5%
Scandinavian Private Equity A/S Sankt Annæ Plads 13, 3. 1250 København K	> 5%

21. BEGIVENHEDER EFTER BALANCEDAGEN

EQTV har annonceret, at de har indgået aftale om at sælge Kabel BW, Tysklands tredjestørste kabelnetværksudbyder. Kabel BW er blandt de 10 porteføljeselskaber, hvor værdien af SPEAS' indirekte andel er størst. Exitprovenu kan endnu ikke opgøres endeligt, men forventes at overstige den bogførte værdi pr. 31. januar 2011.

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

22. GODKENDELSE AF ÅRSRAPPORT TIL OFFENTLIGGØRELSE

Bestyrelsen har på bestyrelsesmødet den 26. april 2011 godkendt nærværende årsrapport til offentliggørelse. Årsrapporten forelægges Scandinavian Private Equity A/S' s aktionærer til godkendelse på den ordinære generalforsamling den 27. maj 2011.

NØGLETALSDEFINITIONER

Resultat pr. aktie (EPS)	$\frac{\text{Periodens resultat}}{\text{Gennemsnitligt antal aktier}}$
Indre værdi pr. aktie	$\frac{\text{Egenkapital ultimo}}{\text{Antal aktier ultimo}}$
Ændring i indre værdi pr. aktie	$\frac{\text{Indre værdi pr. aktie ultimo} - \text{Indre værdi pr. aktie primo}}{\text{Indre værdi pr. aktie primo}}$
Antal aktier	Det samlede antal aktier i omløb eksklusive selskabets egne aktier
Børskurs/indre værdi	$\frac{\text{Børskurs ultimo}}{\text{Indre værdi pr. aktie}}$
Omkostningsprocent	$\frac{\text{Managementomkost.} + \text{Personalomkost.} + \text{Andre eksterne omkost.}}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$
Kapitalandele i private equity fonde som % af egenkapital	$\frac{\text{Kapitalandele i private equity fonde}}{\text{Egenkapital ultimo}}$
Afkast af private equity fonde	$\frac{\text{Perioden resultat af kapitalandele i private equity fonde}}{\text{Gennemsnitlig værdi af kapitalandele i private equity fonde}}$
Totaleksponering mod private equity fonde	Kapitalandele i private equity fonde + resterende investeringstilsagn
Totaleksponering som % af egenkapital	$\frac{\text{Totaleksponering mod private equity fonde}}{\text{Egenkapital}}$

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
Website: 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

Nykredit Bank A/S

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.