

SCANDINAVIAN PRIVATE EQUITY AS

CVR NR. 29 82 40 88

ÅRSRAPPORT

1. FEBRUAR 2012 – 31. JANUAR 2013

Indhold

Ledelsesberetning	3
Hoved- og nøgletal	3
Ledelsens kommentar	4
Regnskabsberetning	5
Corporate Governance	21
Aktionærinformation	26
Scandinavian Private Equity A/S	29
Ledelsespåtegning	34
Den uafhængige revisors erklæringer	35
Totalindkomstopgørelse	36
Balance	37
Egenkapitalopgørelse	39
Pengestrømsopgørelse	40
Noter til årsregnskabet	41
Selskabsoplysninger	56

Hoved- og nøgletal

HOVEDTAL (DKKt)	2008/2009 01.02.2008 – 31.01.2009	2009/2010 01.02.2009 – 31.01.2010	2010/2011 01.02.2010 – 31.01.2011	2011/2012 01.02.2011 – 31.01.2012	2012/2013 01.02.2012 – 31.01.2013
Resultatopgørelse					
Indtægter af investeringsvirksomhed	-232.291	123.114	117.374	45.806	23.837
Resultat af primær drift (EBIT)	-240.724	117.444	109.903	36.815	15.187
Finansielle poster (netto)	17.348	9.291	7.672	809	1.143
Resultat før skat	-223.376	126.735	117.575	37.624	16.330
Balance					
Kapitalandele i private equity fonde	246.887	449.124	718.952	706.342	753.719
Børsnoterede aktier i private equity selskaber	69.353	53.778	0	0	0
Tilgodehavender	1.951	1.409	6.055	3.169	5.262
Likvide beholdninger	347.468	277.399	161.690	200.965	150.476
Aktiver i alt	665.659	781.710	886.697	910.476	909.457
Egenkapital	664.245	780.403	884.233	904.454	906.648
Kortfristede forpligtelser	1.414	1.307	2.464	6.022	2.809
Passiver i alt	665.659	781.710	886.697	910.476	909.457
Nøgletal					
Antal aktier	50.050	50.050	50.050	50.050	50.050
Antal egne aktier	153	1.490	2.732	4.095	5.081
Resultat pr. aktie (EPS) (DKK)	-4.480	2.553	2.442	813	361
Indre værdi pr. aktie (DKK)	13.307	16.071	18.687	19.681	20.162
Ændring i indre værdi pr. aktie	-25,1%	20,8%	16,3%	5,3%	2,4%
Børskurs (seneste handel) pr. 31/1 (DKK)	6.350	7.990	11.100	13.600	15.860
Børskurs/indre værdi	0,48	0,50	0,59	0,69	0,79
Omkostningsprocent	1,0%	0,8%	0,9%	1,0%	0,9%
Investeringstilsagn til private equity fonde					
Kapitalandele i private equity fonde (DKKm)	246,9	449,1	719,0	706,3	753,7
– Kapitalandele som % af egenkapital	37%	58%	81%	78%	83%
– Afkast af private equity fonde	-31,6%	27,9%	20,0%	6,1%	3,2%
Resterende investeringstilsagn (DKKm)	530,3	419,0	294,3	269,5	312,1
Totaleksponering mod private equity fonde (DKKm)	777,2	868,1	1.013,3	975,8	1.065,8
– Totaleksponering som % af egenkapital	117%	111%	115%	108%	118%

Ledelsens kommentar

SPEAS har afgivet investeringstilsagn til ni førsteklasses private equity fonde, der i alt har investeret i 83 porteføljeselskaber. Disse virksomheder repræsenterer en betydelig spredning på geografi, branche samt størrelse, og Selskabet har således i overensstemmelse med investeringsstrategien opbygget en veldiversificeret private equity portefølje.

De private equity fonde, SPEAS investerer i, har opretholdt et pænt aktivitetsniveau med 17 nye investeringer og 6 exits i regnskabsåret 2012/13. Dette på trods af en generelt faldende private equity aktivitet i Europa, hvilket bekræfter fondenes gode netværk til potentielle sælgere og banker. Distributioner fra private equity fondene på DKK 108 mio. har finansieret en stor del af kapitalkaldene på DKK 130 mio., hvilket også forventes at være gældende i regnskabsåret 2013/14.

Samlet set har SPEAS modtaget exitprovenu fra private equity fondene vedrørende i alt 13 solgte virksomheder, heraf 6 i regnskabsåret 2012/13. Det samlede exitprovenu andrager DKK 312 mio. svarende til 2,0x investeret beløb og et bruttoafkast pr. 31. januar 2013 på 16,7% p.a. (IRR).

Årets afkast af investeringer i private equity fonde på 3,2% er dog skuffende. Godt salg af porteføljeselskaber kombineret med en samlet set positiv udvikling i porteføljeselskaberne har ikke kunnet opveje, at enkelte større porteføljeselskaber har været negativt påvirket af den økonomiske udvikling, hvilket har medført betydelige nedskrivninger på pågældende selskaber i andet halvår.

Trods et svagt afkast i regnskabsåret 2012/13 udgør det akkumulerede afkast af investeringer i private equity fonde frem til 31. januar 2013 20% svarende til et årligt afkast på 6,5% (IRR), hvilket overstiger afkastet af en tilsvarende investering i det generelle aktiemarked i perioden.

Ledelsen har da også fortsat tiltro til, at veldrevne private equity fonde gennem deres netværk, kompetencer og ledelsesmodel fremover vil kunne give et attraktivt afkast.

KØB AF MANAGEMENTSELSKABET

SPEAS indgik den 8. marts 2013 en aftale om at overtage managementselskabet Scandinavian Private Equity Partners A/S med henblik på efterfølgende at fusionere de to selskaber. SPEAS forventer i regnskabsåret 2013/14 en nettobesparelse på DKK 4,0 mio. som følge af overtagelsen.

SPEAS er nu stort set fuldt investeret i private equity fonde og vil fremover fortsat aktivt udvælge de mest attraktive private equity fonde samt afgive nye investeringstilsagn i takt med, at de aktuelle fonde realiserer investeringer og udløber. Timingen er nu rigtig til at overtage investeringsekspertisen og selskabsadministrationen, og SPEAS har ved overtagelsen af managementselskabet mulighed for fortsat at have tilknyttet de relevante investeringskompetencer.

Sammenlægningen af de to selskaber vil være til gavn for SPEAS' aktionærer, idet vi kan opretholde den høje kvalitet i investeringsarbejdet og samtidigt forventer at kunne reducere omkostningsniveauet. Endvidere vil omkostningsudviklingen fremadrettet i højere grad være afhængig af aktivitetsniveauet i SPEAS. De tidligere ejere af managementselskabet fortsætter som aktionærer i SPEAS, idet en del af købesummen blev betalt med SPEAS aktier.

OPBREMSNING I AKTIVITETEN I PRIVATE EQUITY MARKEDET

Private equity markedet i 2012 var for hele året præget af et faldende aktivitetsniveau i forhold til året før og fortsat betydeligt lavere end i perioden 2004-2008. Aktiviteten aftog i de første 3 kvartaler, men steg igen i 4. kvartal primært drevet af større transaktioner, hvilket giver basis for at tro på en stigende aktivitet ind i 2013.

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 lav vækst i økonomierne i Europa vil private equity selskabernes evne til at skabe vækst i porteføljeselskabernes omsætning og indtjening blive endnu vigtigere fremover. Mange private equity selskaber har en stor erfaring hermed, og vurdering af fondenes operationelle kompetencer og resultater er en integreret del af SPEAS' investeringsproces.

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

Jens Erik Christensen
Bestyrelsesformand

Ole Mikkelsen
Adm. direktør

Regnskabsberetning

Resultat

Årets resultat blev DKK 16 mio., hvilket er en anelse højere end de senest offentliggjorte forventninger om et resultat på DKK 9 mio. til DKK 14 mio. Resultatet anses for ikke-tilfredsstillende. Ved årets begyndelse var det forventede resultat for regnskabsåret DKK 55 mio. til DKK 65 mio. Investeringer i private equity fonde har givet et afkast på i alt DKK 24 mio., hvilket primært kan henføres til succesfulde salg af porteføljeselskaber.

Forskellen mellem de oprindeligt udmeldte resultatforventninger og resultatet for regnskabsåret kan primært henføres til en samlet set negativ værdiregulering af Selskabets investeringer i private equity fonde i andet halvår 2012. Dette skyldes, at enkelte større porteføljeselskaber har været negativt påvirket af den økonomiske udvikling, hvilket har medført betydelige nedskrivninger på pågældende selskaber i andet halvår.

I resultatforecastet var forudsat et nettoafkast på 10% af eksisterende investeringer i private equity fonde pr. 31.

januar 2012 mod et faktisk nettoafkast på 3,2% af Selskabets samlede investeringer i private equity fonde.

LIKVIDE AKTIVER

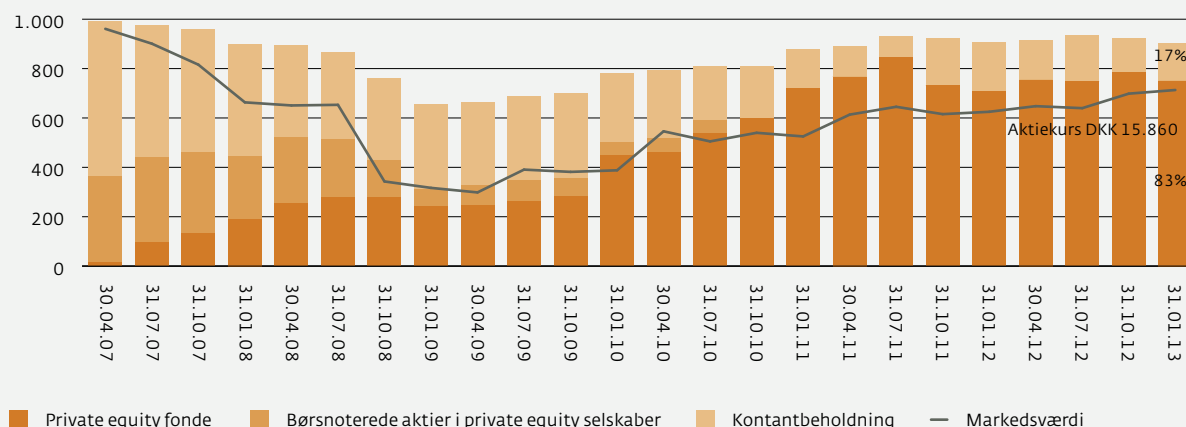
Den andel af Selskabets kapital, der ikke er investeret i private equity fonde, investeres i rentebærende fordringer.

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

Resultat af finansielle poster udgjorde i regnskabsåret DKK 1,1 mio. netto inkl. gevinst på valutaterminsforretninger.

SPEAS har desuden i regnskabsåret valgt at købe egne aktier i markedet, idet aktiekursen vurderes attraktiv sammenlignet med Selskabets øvrige investeringsalternativer. Selskabets beholdning af egne aktier udgjorde pr. 31. januar 2013 5.081 stk. svarende til 10,2% af aktiekapitalen.

UDVIKLING I SPEAS' AKTIVFORDELING (DKK MIO.)



MANAGEMENTOMKOSTNINGER

Managementomkostninger udgør i alt DKK 6,8 mio.

SPEAS har i regnskabsåret betalt DKK 6,8 mio. i management fee til managementselskabet Scandinavian Private Equity Partners A/S i henhold til managementaftalen. Dette management fee udgør 1% p.a. 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 værdiregulering af kapitalandele.

AKTIVFORDELING PR. 31. JANUAR 2013

SPEAS' største aktivpost er kapitalandele i private equity fonde på DKK 754 mio. svarende til 83% af aktiverne. Kontantbeholdningen udgjorde pr. 31. januar 2013 DKK 150 mio. svarende til 17% af aktiverne.

Diagrammet på side 5 viser udviklingen i SPEAS' aktivsammensætning kvartal for kvartal og illustrerer, at kapitalandele i private equity fonde generelt har været stigende over perioden, men er stabiliseret de seneste år, da private equity fondene har gennemført betydelige frasalg.

SPEAS' markedsværdi (ekskl. egne aktier) udgjorde ultimo regnskabsåret 79% af den bogførte værdi af nettoaktiverne.

KAPITALFREMSKAFFELSE

Passiverne består af egenkapital og kortfristede forpligtelser og er pr. 31. januar 2013 opgjort til i alt DKK 909 mio., hvoraf egenkapitalen udgør DKK 907 mio. Indre værdi pr. aktie udgør DKK 20.162.

PENGESTRØMME

Ændringen i likvide beholdninger er netto DKK -50 mio., som primært skyldes pengestrømme fra investeringer på i alt DKK -130 mio.

Private equity fonde

SPEAS har pr. 31. januar 2013 afgivet investeringstilsagn til ni udvalgte private equity fonde, som efter SPEAS' vurdering er blandt de bedste inden for hver deres segment: EQT V og VI, IK 2007 og VII, Litorina III og IV, Apax Europe VII, Herkules III samt Norvestor VI.

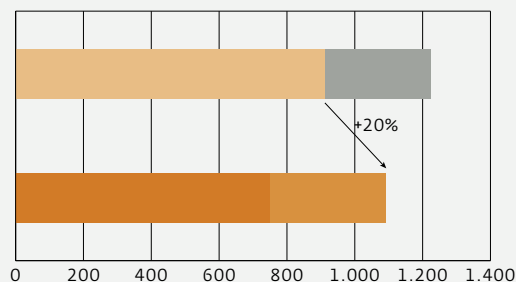
Managementselskabet har i løbet af regnskabsåret vurderet flere private equity fonde, som er eller har været på fundraising. Selskabet har i regnskabsåret afgivet to nye investeringstilsagn til IK VII på EUR 10 mio. og Norvestor VI på NOK 80 mio.

SPEAS forventer, at flere interessante private equity fonde vil rejse ny kapital i løbet af 2013, og vil fremover fortsat aktivt udvælge de mest attraktive private equity fonde samt afgive nye investeringstilsagn i takt med, at de aktuelle fonde realiserer investeringer og udløber. Udvalgelse og adgang til gode private equity fonde er afgørende for det fremtidige afkast.

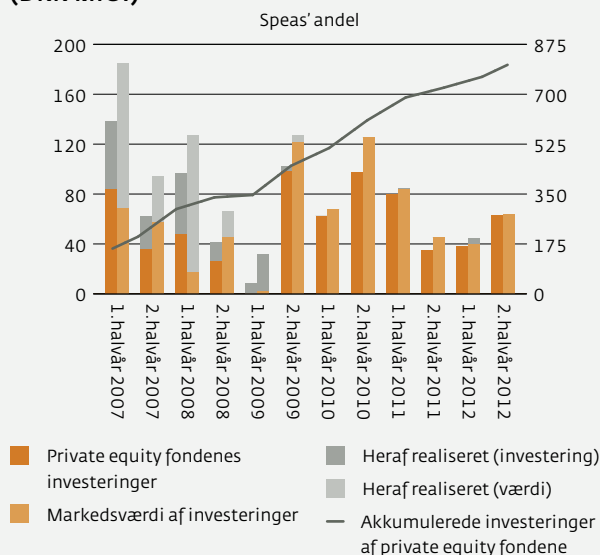
SPEAS har i regnskabsåret haft et resultat af investeringer i private equity fonde på DKK 23,8 mio. inklusiv en positiv valutakursregulering på DKK 5,1 mio. Resultatet kan primært henføres til succesfulde salg af porteføljeselskaber samt en bredt funderet positiv resultatudvikling i porteføljeselskaberne, der delvist opvejes af nedskrivninger i enkelte større porteføljeselskaber. I resultatet er indregnet management fee til de private equity fonde, Selskabet investerer i, på DKK 13,0 mio.

I regnskabsåret har private equity fondene investeret i 17 nye virksomheder og solgt seks. SPEAS har i den forbindelse indbetalt i alt DKK 130 mio. til private equity fondene under de afgivne investeringstilsagn og modtaget DKK 108 mio. i provenu fra solgte virksomheder, rekapitaliseringer mv.

EQT V har i år annonceret salget af KMD og Dako, Apax Europe VII har annonceret salget af Weather Investments

AKKUMULERET AFKAST AF KAPITALANDELE I
PRIVATE EQUITY FONDE (DKK MIO.)

Urealiseret værdi Realiseret værdi
Indbetalt Resterende investeringstilsagn

PRIVATE EQUITY FONDENES INVESTERINGER
(DKK MIO.)

Private equity fondenes investeringer Heraf realiseret (investering)
Markedsværdi af investeringer Heraf realiseret (værdi)
Akkumulerede investeringer af private equity fondene

og Marken, Herkules III har annonceret salget af Projectiondesign og Litorina III har annonceret salget Pahlén.

SPEAS har frem til 31. januar 2013 modtaget exitprovenu vedrørende i alt 13 investeringer, heraf seks i regnskabsåret 2012/13. Det samlede exitprovenu fra disse 13 investeringer andrager DKK 312 mio. svarende til 2,0x investeret beløb og et bruttoafkast pr. 31. januar 2013 på 16,7% p.a. (IRR).

I regnskabsåret har SPEAS realiseret en samlet bruttoavance på DKK 66 mio., hvoraf DKK 59 mio. er indtægts-

ført i tidligere regnskabsår. Bruttoavancen på de seks selskaber, hvor der i regnskabsåret 2012/13 er distribueret exitprovenu til SPEAS, andrager DKK 43 mio. for hele investeringsperioden. Heraf har SPEAS dog i tidligere regnskabsår indtægtsført i alt DKK 24 mio. i urealiserede værdireguleringer. De seks selskaber har således i regnskabsåret bidraget med en bruttogevinst på DKK 18 mio. efter performance fee til managementselskabet.

De succesfulde exits har medført et performance fee til managementselskabet på DKK 1,5 mio. i regnskabsåret. Performance fee beregnes som 10% af den del af brutto-

PR. 31. JANUAR 2013 HAVDE SELSKABET AFGIVET FØLGENDE INVESTERINGSTILSAGN:

Private equity fond	Oprindeligt investerings-tilsagn		Resterende investeringstilsagn		Indbetalt til private equity fond (DKK mio.)	Værdi		
						I alt (DKK mio.)	Realiseret (DKK mio.)	Urealiseret (DKK mio.)
			Valuta	(DKK mio.)				
EQTV	EUR	40 mio.	EUR	4,5 mio.	33,5	416,5	245,9	170,6
EQTVI	EUR	10 mio.	EUR	7,1 mio.	52,8	21,5	0,0	19,4
IK 2007	EUR	25 mio.	EUR	0,9 mio.	6,5	200,4	20,4	180,0
IKVII	EUR	10 mio.	EUR	9,9 mio.	73,8	0,7	0,0	0,7
Apax EuropeVII	EUR	30 mio.	EUR	2,2 mio.	16,6	243,7	41,9	201,8
Litorina III	SEK	107 mio.	SEK	22,2 mio.	19,2	105,2	27,9	77,3
Litorina IV	SEK	46,25 mio.	SEK	25,9 mio.	22,4	14,8	0,0	14,8
Herkules III	NOK	100 mio.	NOK	28,6 mio.	28,7	75,9	4,1	71,8
NorvestorVI	NOK	80 mio.	NOK	58,4 mio.	58,6	17,3	0,0	17,3
I alt					312,1	911,6	340,2	753,7

afkastet på realiserede investeringer, som samlet set overstiger en intern rente (IRR) på 10% p.a.

Det akkumulerede afkast af investeringer i private equity fonde frem til 31. januar 2013 er 20% svarende til et årligt afkast på 6,5% (IRR).

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 er der ofte ikke basis for værdiregulering i en periode, efter investeringerne er foretaget.

Private equity fondene har pr. 31. januar 2013 investeret i 83 virksomheder; SPEAS' kapitalandele i private equity fondene udgør DKK 754 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.

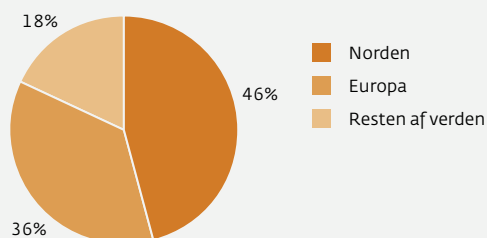
Diagrammet side 7 viser timingen af private equity fondenes investeringer (SPEAS' andel) samt værdiansættelsen i dag af investeringerne (ekskl. management fee). Diagrammet viser, at investeringer, som er foretaget for mere end et år siden, bredt set har haft en positiv værdiudvikling. Den relativt lavere investeringsaktivitet i 2. halvår 2011 og 1. halvår 2012 kan primært henføres til, at SPEAS i 2009 og 2010 var tilbageholdende med at afgive nye investeringstilsagn. Investeringsaktiviteten i SPEAS har igen været stigende i 2. halvår 2012.

Markedsværdien af SPEAS' private equity investeringer fordelt på brancher for de underliggende porteføljeselskaber er vist i diagrammet nedenfor.

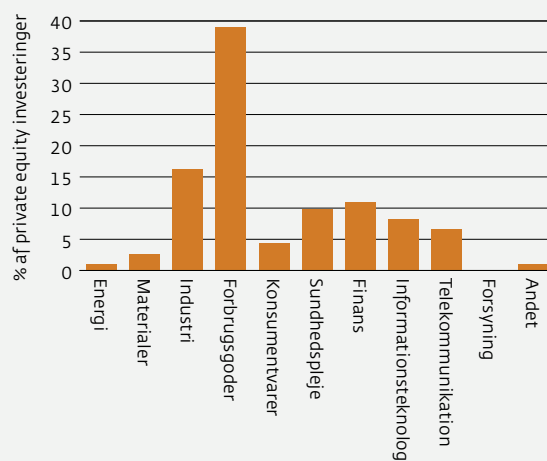
Fondenes investeringer er primært foretaget inden for sektorerne Industri og Forbrugsgoder, som tegner sig for henholdsvis 16% og 39% af SPEAS' samlede eksponering, men med en betydelig diversifikation mod andre sektorer, hvor buyout fonde typisk er aktive.

Markedsværdien af SPEAS' private equity investeringer fordelt på de underliggende porteføljeselskabers hjemsted er vist i diagrammet nedenfor.

GEOGRAFISK DIVERSIFIKATION



SEKTORSPREDNING (GICS)



46% af SPEAS’ kapitalandele 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
Dometic	EQT	Kølesystemer
Epicor Software	Apax	ERP systemer
GHD Gesundheits	IK	Healthcare
Gothia	Herkules	Inkassotjenester
Grolls	Litorina	Arbejdsbeklædning
Kinetic Concepts	Apax	Healthcare
Schenck Process	IK	Procesindustri
Springer	EQT	Forlag
OV Group	IK	Selskabsadministration
XXL Sport & Villmark	EQT	Detail/sport

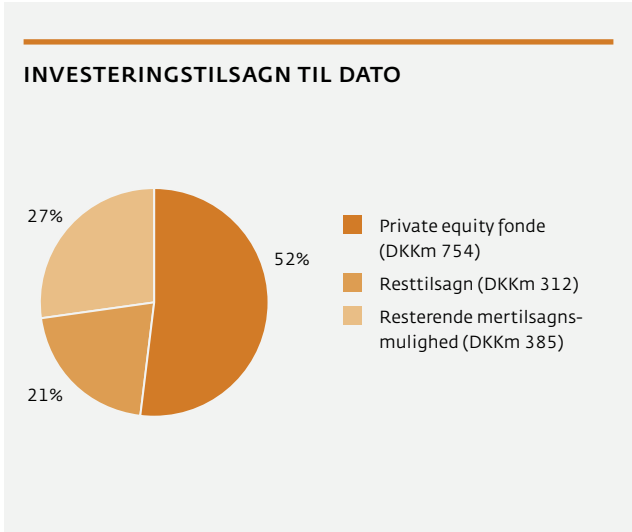
SPEAS’ eksponering mod disse selskaber er værdiansat til i alt DKK 244 mio. svarende til 27% af Selskabets egenkapital. Ingen af selskaberne udgør mere end 6% af SPEAS’ egenkapital.

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

Multipel	Andel af kostværdi	Andel af markedsværdi
2,0x +	12%	24%
1,0x - <2,0x	38%	47%
1,0x	17%	16%
0,5x - <1,0x	21%	13%
0,0x - <0,5x	12%	2%
Urealiseret i alt	100%	100%

Multipel er den aktuelle markedsværdi i forhold til den oprindelige anskaffelsessværdi.

Hovedparten af de underliggende investeringer er værdiansat til anskaffelsessummen eller højere; der er nedskrevet på investeringer svarende til 33% af den oprindelige anskaffelsessum (SPEAS’ andel).



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 af de private equity fonde, SPEAS investerer i, er fortsat i deres investeringsperiode.

Private equity fondene forventes samlet set at gennemføre flere frasalgs af porteføljeselskaber i det kommende år. I regnskabsåret 2013/14 forventes således en balance mellem kapitalkald til nye investeringer og distribution af provenu fra solgte virksomheder, blandt andet som følge af, at SPEAS’ senest afgivne investeringstilsagn er lavere end investeringstilsagnene til de private equity fonde, hvor investeringsperioden er afsluttet eller er tæt på at blive afsluttet.

Kapitalandele i private equity fonde samt resttilsagn udgør i alt DKK 1.066 mio. pr. 31. januar 2013, hvilket svarer til 118% af SPEAS’ egenkapital. SPEAS har i forbindelse med mertilsagnet, dvs. den del af det samlede investeringstilsagn, som overstiger egenkapitalen, etableret en tilfredsstillende kreditfacilitet.

Mertilsagnsmuligheden udgør 60% af egenkapitalen, og SPEAS kan således maksimalt afgive yderligere investeringstilsagn for DKK 385 mio.

Private equity fonde og underliggende investeringer

EQT V OG VI

EQT V og VI 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 har rejst ca. EUR 20 mia. i 16 fonde. I alt har EQT fonde investeret ca. EUR 11 mia. i mere end 100 selskaber. EQT V blev rejst med en samlet tilsagt kapital på EUR 4,25 mia. og EQT VI med en samlet tilsagt kapital på EUR 4,75 mia.

Investeringsperioden for EQT V blev afsluttet den 4. maj 2011. Investeringsfokus for EQT V og VI er kontrollerende andele i mellemstore og større virksomheder i primært de nordiske lande og Tyskland med en typisk investering på EUR 75-400 mio. pr. virksomhed.

EQT V har pr. 31. januar 2013 følgende selskaber i porteføljen:

Selskab	Koncern-hovedkontor	Branche
CBR Holding	Tyskland	Tekstilindustri/detail
Scandic Hotels	Sverige	Hoteldrift
SAG	Tyskland	Infrastruktur tjenester
KMD	Danmark	It-løsninger
Efdo Limited	Storbritannien	Finansieringsselskab
Blizoo	Bulgarien	Telekommunikation
HTL Strefa	Polen	Healthcare
Springer	Tyskland	Forlagsvirksomhed
XXL Sport & Villmark	Norge	Detail/sport
AcadeMedia	Sverige	Uddannelse
InFiber	Norge	Telekommunikation
Dometic	Sverige	Kølesystemer mobile homes

EQT VI har pr. 31. januar 2013 følgende selskaber i porteføljen:

Selskab	Koncern-hovedkontor	Branche
Atos	Sverige	Medicinaludstyr
Broadnet	Norge	Telekommunikation
Anticimex	Sverige	Skadedyrsbekæmpelse
BSN Medical	Tyskland	Medicinaludstyr
UC4 Software	Østrig	IT-Software
Vertu	Finland	Mobiltelefoner

IK 2007 OG IK VII

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 mere end 80 selskaber. IK 2007 blev rejst med en samlet tilsagt kapital på EUR 1,7 mia. IK VII blev etableret i 2012 og er ikke endeligt lukket endnu.

Investeringsperioden for IK 2007 blev afsluttet den 12. oktober 2012. IK VII vil fortsætte investeringsstrategien i IK 2007 og som hovedregel investere EUR 50-150 mio. pr. selskab og i lighed med de foregående IK Investment Partners fonde foretage 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 2013 følgende selskaber i porteføljen:

Selskab	Koncern-hovedkontor	Branche
Schenck Process	Tyskland	Procesindustri
Flabeg	Tyskland	Automobil/vedvarende energi
OV Group	Luxembourg	Selskabsadministration
Minimax/Viking Group	Tyskland	Brandbeskyttelsesprodukter
Agros Nova	Polen	Føde- og drikkevarer
Colosseum	Norge	Tandklinikker
GHD Gesundheits	Tyskland	Healthcare
Hansa Group	Tyskland	Sanitet
Snacks International	Frankrig	Føde- og drikkevarer
EPiServer	Sverige	Software
Savena	Frankrig	Fødevareforædling
Trigo	Frankrig	Kvalitetssikring i maskinindustri
Doedijns	Holland	Maskinindustri
Actic	Sverige	Fitness
Unipex Group	Frankrig	Kemikalieindustri
Vemedia	Belgien	Håndkøbsmedicin

APAX EUROPE VII

Apax Partners er et globalt private equity selskab med kontorer i London, New York, München, Barcelona, Milano, 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 15 år har Apax Partners investeret i mere end 85 selskaber. Apax Europe VII blev rejst med en samlet tilsagt kapital på EUR 11,2 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 2013 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
Top Right Group (Emap)	Storbritannien	Medie
Tnuva	Israel	Fødevarer
Netrada (D+S)	Tyskland	E-handelsløsninger
Trizetto Group	USA	IT-løsninger til Healthcareindustrien
Bankrate	USA	Finansielle og business services
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
iGATE	USA	IT outsourcing-løsninger
Epicor Software	USA	ERP systemer
Golden Jaguar	Kina	Restaurationskæde
Trader Corporation	Canada	Forlagsvirksomhed
Kinetic Concepts	USA	Healthcare - sårbearbejdningsprodukter
Orange Communications	Schweiz	Telekommunikation
Paradigm	Storbritannien	IT-software
Project Z	Ikke oplyst	Ikke oplyst

LITORINA III OG IV

Litorina er et svensk private equity selskab med kontor i Stockholm. Siden 1998 har Litorina investeret i mere end 35 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 2013 følgende selskaber i porteføljen:

Selskab	Koncern-hovedkontor	Branche
mySafety	Sverige	Forsikring
Euroflorist	Sverige	Blomsterformidling
Cederroth	Sverige	Healthcare
Textilia	Sverige	Tekstiltjenester
Semantix	Sverige	Sprog- og kommunikationsløsninger
Wallvision	Sverige	Tapeter
Grolls	Sverige	Detail/arbejdsbeklædning

Litorina IV har pr. 31. januar 2013 følgende selskaber i porteføljen:

Selskab	Koncern-hovedkontor	Branche
Sveba Dahlen Group	Sverige	Bageriudstyr
Svensk Kommunalteknik	Sverige	Afløbssystemer
Fiskarhedenvillan	Sverige	Typehuse
Eton	Sverige	Beklædning
Gullbergs	Sverige	Kontorforsyning

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 2013 følgende selskaber i porteføljen:

Selskab	Koncern-hovedkontor	Branche
Gothia	Norge	Inkassotjenester
Bandak	Norge	Metalindustri
New Store Europe	Norge	Design og butikssindretning
Enoro	Norge	IT-systemer til energibranchen
ODLO Sports Group	Schweiz	Sportsbeklædning
Intelecom	Norge	Telekommunikation
Norsk Jernbanedrift	Norge	Entreprenørvirksomhed
Helse Holding	Norge	Healthcare
Espresso House	Sverige	Espresso- og kaffebarer

NORVESTOR VI

Norvestor Equity er et norsk private equity selskab med kontor i Oslo. Norvestor blev etableret i 1997 og har siden etableringen investeret i mere end 50 selskaber.

Selskabet forvalter 3 fonde med samlede tilsagn på mere end NOK 6 mia.

Norvestor VI vil som hovedregel investere NOK 100-500 mio. pr. selskab og gennemføre majoritetsinvesteringer i små og mellemstore virksomheder med en stærk markedsposition. Fondens geografiske fokus vil primært være Norge.

Norvestor VI har pr. 31. januar 2013 følgende selskaber i porteføljen:

Selskab	Koncern- hovedkontor	Branche
Inmeta Crayon	Norge	IT-Softwarehåndtering
Sortera	Sverige	Affaldssortering
Abax Holding	Norge	Elektroniske triptællere

KURSUDVIKLING

Kursen på Selskabets aktie er siden 1. februar 2012 steget fra DKK 13.600 til DKK 15.860 pr. 31. januar 2013 svarende til en stigning på 16,6%. Til sammenligning er Dow Jones Stoxx Private Equity 20 indekset, som er et indeks indeholdende de 20 største børsnoterede aktier i private equity selskaber i Vesteuropa, i samme periode steget med 26,3%.

Indre værdi er i regnskabsperioden steget med 2,4% til DKK 20.162 pr. aktie.

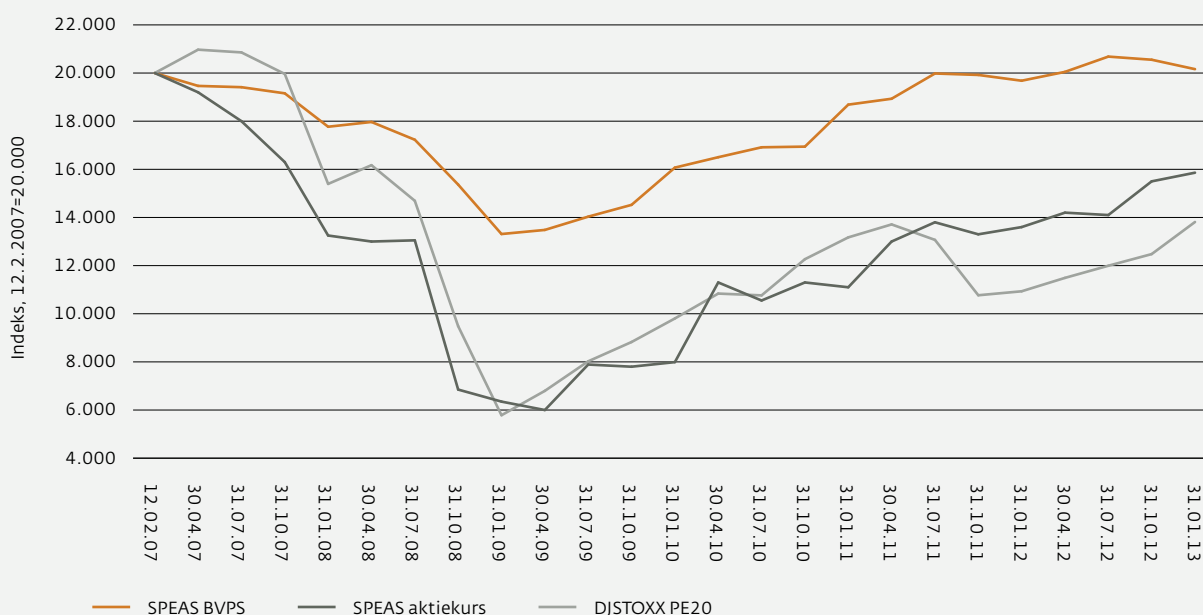
Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

SPEAS indgik den 8. marts 2013 en aftale om at overtage managementselskabet Scandinavian Private Equity Partners A/S med henblik på efterfølgende at fusionere de to selskaber. Købsvederlaget er nærmere specificeret i note 23. SPEAS forventer i regnskabsåret 2013/14 en nettobesparelse på DKK 4,0 mio. som følge af overtagelsen.

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

SPEAS KURSUDVIKLING IFT. NOTERET PE INDEKS

Kvartalsvise observationer



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 150 mio. og vil fortsat i regnskabsåret 2013/14 have en betydelig likviditet. Årets resultat vil afhænge af den generelle økonomiske udvikling, herunder udviklingen på de finansielle markeder; i særdeleshed private equity markedet.

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 2013/14.

PRIVATE EQUITY FONDE

SPEAS har kapitalandele i private equity fonde for i alt DKK 754 mio. 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 312 mio.

Private equity investeringerne forventes på lang sigt at kunne give et afkast, der overstiger afkastet på børsnoterede aktier; der vil dog sjældent være basis for værdireguleringer i en periode, 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 for Europa er præget af lave vækstforventninger. Selskabet har baseret sit budgetforecast på en svag, men positiv vækst i Europa. I budget-

forecast er der på den baggrund indregnet et nettoafkast på 10% af de nuværende investeringer i private equity fonde. 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 0,2% p.a. ud fra det aktuelle renteniveau for pengemarkedsplaceringer.

OMKOSTNINGER

Under de nævnte forudsætninger for SPEAS' budgetforecast, forventes de væsentligste omkostninger for regnskabsåret 2013/14 at være driftsomkostninger forbundet med investeringsanalyse og -opfølgning samt administration, herunder honorar til bestyrelse og direktion, revision, regnskabsudarbejdelse mv.

Samlet set forventes omkostningerne før eventuel nedskrivning af goodwill at udgøre i niveauet DKK 6-10 mio. for regnskabsåret 2013/14.

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 2013/14 på DKK 55 mio. til DKK 65 mio.

Private equity som aktivklasse

Investering i private equity er først og fremmest relevant, fordi der kan opnås et merafkast i forhold til investering i børsnoterede aktier.

Private equity har da også skabt gode afkast for investorerne. I perioden 1980-2011 har de 25% bedst performende

europæiske buyoutfonde i gennemsnit leveret et afkast på 30,1% p.a. Siden 1980 har private equity fonde for stort set samtlige etableringsår givet et signifikant merafkast i forhold til en tilsvarende investering i S&P indekset – i gennemsnit ca. 4,5% årligt for afsluttede fonde!

Værdiskabelsen i private equity skabes gennem aktivt ejerskab – en dedikeret ejer med adgang til yderligere kapital til finansiering af vækst. Det aktive ejerskab vurderes endnu vigtigere for værdiskabelsen i perioder med vanskelige markedsforhold.

Det aktive ejerskab medfører et konstant fokus på at identificere og gennemføre værdiskabende tiltag, herunder at accelerere den langsigtede vækst og gennemføre varige operationelle forbedringer. Redskaberne er typisk et stærkt ledelsesteam, herunder bestyrelse, der alene arbejder i ejernes interesser, effektive rapporteringssystemer samt korte beslutningsprocesser.

SPEAS er af den overbevisning, at det konstante fokus på værdiskabelse også fremover skaber basis for et merafkast af private equity investeringer.

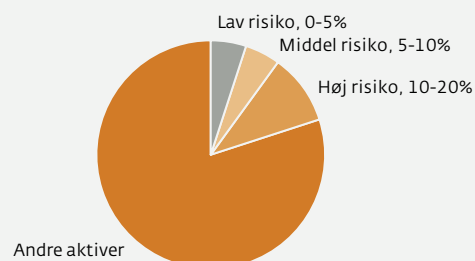
Private equity fokuserer på den langsigtede værdiskabelse, netop fordi ejerperioden er begrænset! Helt afgørende for et godt afkast i private equity er værdien af selskabet på salgstidspunktet, og den højeste værdi opnås nu engang for et velkørende selskab.

Ud over aktivt ejerskab skaber private equity også værdi for sine investorer gennem effektive købs- og salgsprocesser samt optimering af kapitalstrukturen. I forbindelse med køb af et selskab har private equity fonden typisk adgang til al relevant information og udarbejder en grundig forretningsplan sammen med ledelsen, før selskabet købes. Da private equity fonden har adgang til at skyde yderligere kapital ind i selskabet, er der mulighed for at optimere kapitalstrukturen i ejerperioden, og salgsprocessen forberedes ofte allerede på investeringstidspunktet med henblik på at identificere de mest oplagte købere.

Men naturligvis er der også faldgruber i private equity markedet. Aktivklassen er illikvid samt forbundet med

ALLOKERING TIL PRIVATE EQUITY

Eksempel



høj risiko og kun velegnet til langsigtede investorer. Der er også relativt høje omkostninger forbundet med investering i private equity – dels er private equity modellen med udvælgelse af investeringer og aktivt ejerskab ressourcerkrævende, og dels ligger der et stort arbejde bag udvælgelsen af og investering i private equity fonde. Udvalgelse og adgang til gode private equity fonde er afgørende for afkastet, og der er store gevinster forbundet med at investere i de bedste fonde i forhold til gennemsnittet.

ALLOKERING TIL PRIVATE EQUITY

Til den langsigtede investor tilbyder private equity ud over merafkast også diversifikation. Diversifikationsgevinsten er dog vanskelig at opgøre i praksis, da datagrundlaget for private equity i sagens natur er begrænset. Teoretiske modeller viser således typisk en optimal allokering til private equity på mellem 0% og 30% af aktiverne.

I praksis vælger mange europæiske institutionelle investorer en allokering til private equity på op til 10% af deres samlede aktiver. I USA er der dog flere eksempler på store institutionelle investorer, som investerer 10-20% af deres samlede aktiver i private equity; enkelte endda mere end 20%.

Baseret herpå vurderes den langsigtede investor at kunne allokere op til 20% af sine aktiver til private equity afhængig af sin risikoprofil.

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 kraftigt faldende som følge af den økonomiske krise. Aktiviteten steg igen i 2010 og 2011, men faldt lidt tilbage igen i 2012, og aktivitetsniveauet har siden 2008 været betydeligt lavere end de foregående år. SPEAS tror på en langsigtet stigende trend. I nedenstående diagrammer gives et overblik over den generelle udvikling på buyout-markedet.

Ifølge data fra mergermarket blev der i 2012 gennemført ca. 850 buyout-transaktioner i Europa til en samlet værdi af ca. EUR 69 mia. Antallet af transaktioner var 23% la-

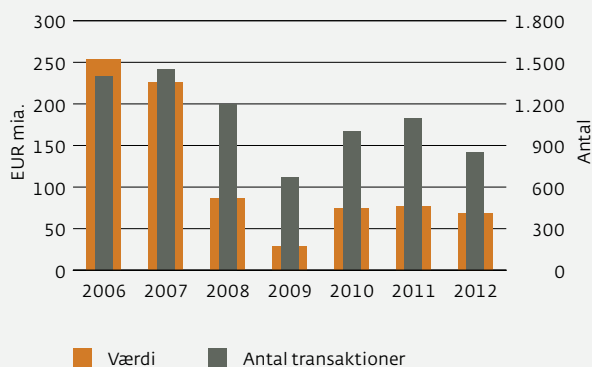
vere end antallet i 2011 og den samlede værdi af transaktionerne 10% lavere end 2011.

I løbet af 2011 og 2012 har der generelt været en faldende tendens at spore i både antallet af transaktioner samt værdien heraf. Stigningen i 4. kvartal 2012 var imidlertid primært drevet af større transaktioner, hvilket giver basis for at tro på en stigende aktivitet ind i 2013.

Ifølge data fra Standard & Poor's Leveraged Commentary & Data steg forholdet mellem de underliggende virksomheders samlede gæld og EBITDA fra 4,5x i 2011 til 4,6x i 2012 svarende til en stigning på 2%, hvilket illustrerer en svagt stigende lånevillighed blandt aktørerne på finansieringsmarkedet, som har været i bedring siden 2010.

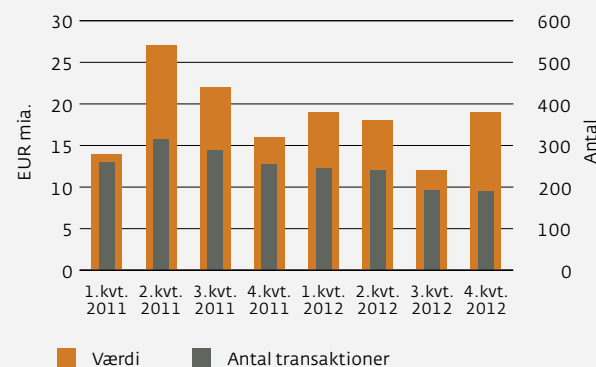
Uroen på de finansielle markeder har i en periode haft betydelige konsekvenser for finansieringsmarkedet. Den stigende usikkerhed har reduceret likviditeten i de finansielle markeder, men udviklingen de seneste tre år vidner om, at likviditeten er ved at vende tilbage, om end buyout

EUROPÆISK BUYOUT AKTIVITET



Kilde: mergermarket

EUROPÆISK BUYOUT AKTIVITET



Kilde: mergermarket

aktiviteten er følsom over for den fortsatte usikkerhed om den økonomiske udvikling og svinger en del fra kvartal til kvartal.

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

ADGANG TIL FINANSIERING

Finansieringsmarkedet er generelt i bedring, men stadig påvirket af svagheder i den finansielle sektor. Likviditeten i markedet var stigende i 2012, og er stadig knap relativt til før den finansielle krise. Markederne er dog fortsat i bedring, og det tegner indtil videre positivt for 2013, hvor investeringsaktiviteten er stigende.

Der vurderes således 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 2012.

KØBSPRISER

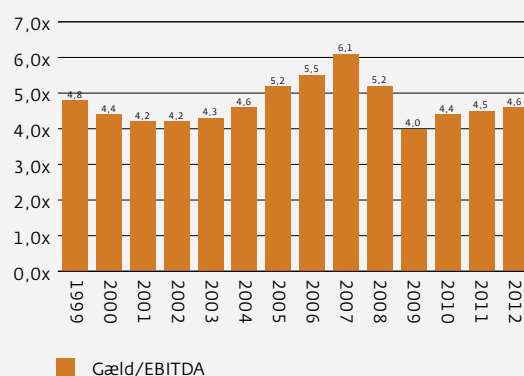
Priserne for virksomheder generelt har i 2012 udvist en flad til svagt stigende trend.

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 og den fortsat lave økonomiske vækst i Europa 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.

GENNEMSNITLIGT GEARINGSNIVEAU I FORBINDELSE MED EUROPÆISKE VIRKSOMHEDSOVERTAGELSER



Kilde: Standard & Poor's LCD

Både antallet og værdien af frasalg af private equity ejede selskaber er steget markant siden 2009, og niveauet var for 2012 - som i 2011 - højere end da det sidst toppede i 2007. Det er især industrielle købere, som erhverver private equity ejede virksomheder, når de frasælges. Antallet af børsnoteringer af private equity ejede selskaber er i perioden 2010-2012, på niveau med 2006-2007 og markant højere end i 2008 og 2009. Endvidere er antallet af omstruktureringer faldende. Det må set i det lys forventes, at den gennemsnitlige ejerskabsperiode bevæger sig mod sin langsigtslige vægt.

VÆRDISKABELSE FRA VÆKST OG OPERATIONELLE FORBEDRINGER

Private equity selskabernes evne til at skabe vækst i porteføljeselskabernes omsætning og indtjening forventes at blive endnu vigtigere fremover.

Lave vækstforventninger i økonomien som helhed, højere egenkapitalandel i porteføljeselskaberne samt dyrere lånefinansiering kombineret med uændrede til svagt stigende købspriser for virksomheder generelt betyder, at

den makrodrive værdiudvikling forventes at blive mindre set i historisk perspektiv.

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.

INVESTERINGER I PRIVATE EQUITY

Ifølge EVCA var pensionskasser i 2012 de største investorer i private equity fonde og tegnede sig for 22% af de samlede tilsagn. Fund of funds var den næststørste investorgruppe og tegnede sig for 14%.

Fundraisingen i 2012 steg ca. 46% fra niveauet i 2010 og 2011 som var relativt lavt set i forhold til perioden 2005-2008, hvor fundraisingaktiviteten var historisk høj.

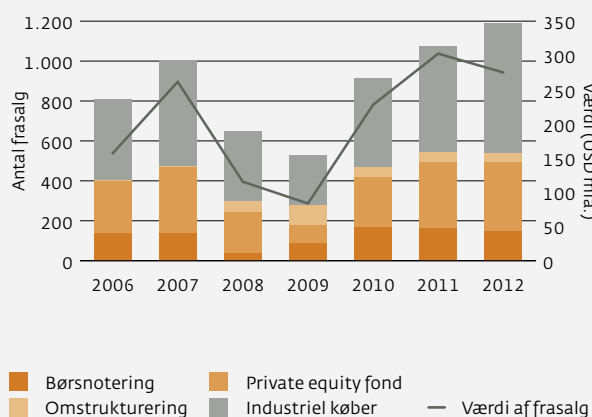
AFKASTFORVENTNINGER TIL PRIVATE EQUITY

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

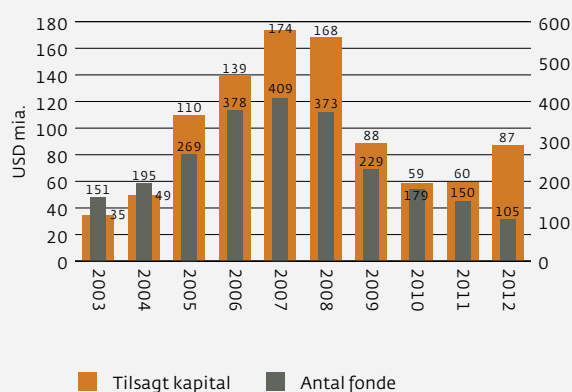
I en undersøgelse foretaget af Private Equity Intelligence Ltd. i løbet af december 2012 på baggrund af en stikprøve på ca. 100 institutionelle investorer i private equity, bestående af amerikanske og europæiske pensionselskaber, fund-of-funds, endowments, forsikringselskaber og andre ikke-private investorer, forespurgt man investorerne om deres afkastforventninger til deres private equity investeringer de kommende år.

Undersøgelsen viser, at respondenterne generelt forventer et afkast, der ligger betydeligt over børsmarkedet. Resultaterne viser også, at de adspurgte investorer i 2010-2012 i højere grad end tidligere forventer, at private equity vil outperforme børsmarkedet. Mere end 50% af respondenterne forventede i 2012 et afkast på mere end 4% over afkastet på det generelle børsmarked, hvilket - om end niveauet er lidt lavere end da undersøgelsen blev foretaget i 2011 - viser at et bredt udsnit af investorerne i private

GLOBAL PRIVATE EQUITY FRASALGS AKTIVITET



FUNDRAISING IN EUROPE



Kilde: Preqin

equity ifølge undersøgelsen er overvejende positive over for private equitys fremtidige afkastpotentialer.

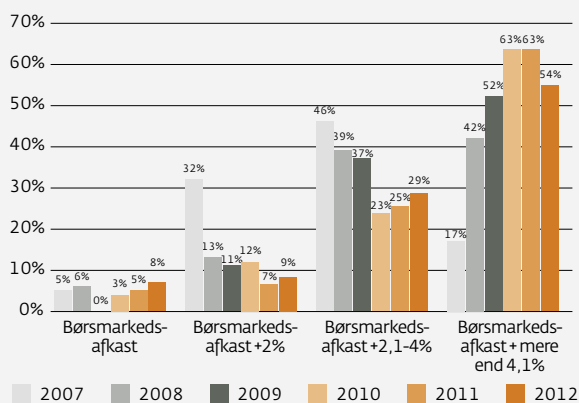
Siden 1980 har private equity fonde for stort set samtlige etableringsår givet et signifikant merafkast i forhold til en tilsvarende investering i S&P indekset – i gennemsnit ca. 4,5% årligt for afsluttede fonde! SPEAS er af den overbevisning, at det konstante fokus på værdiskabelse også fremover skaber basis for et merafkast af private equity investeringer. Den fremtidige værdiskabelse skal dog i højere grad end tidligere komme fra vækst og operationelle forbedringer, og SPEAS skønner på den baggrund, at et gennemsnitligt merafkast på 2-4% i forhold til børsnoterede aktier er realistisk – og markant højere for de bedste fonde.

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

Selskaber ejet af private equity fonde påvirkes af de samme økonomiske faktorer som børsnoterede selskaber inden for tilsvarende brancher og markeder, hvilket implicerer en vis korrelation mellem afkastet af en diversificeret private equity portefølje og det generelle børsmarked. Erfaringsmæssigt kan en sådan korrelation observeres på lang sigt, men på kort sigt kun i begrænset omfang. Merafkastet af en private equity portefølje kan således i enkelte år afvige betydeligt fra det langsigtede merafkast.

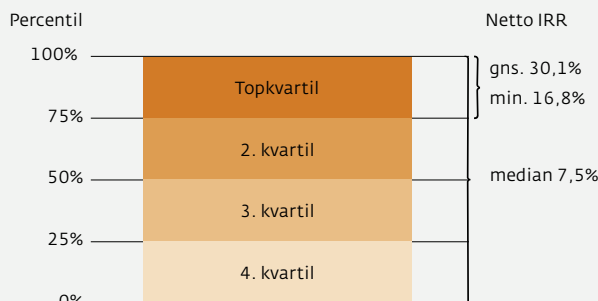
I perioden 1980-2011 har de bedst performende europæiske buyoutfonde (top kvartil) i gennemsnit (vægtet) leveret et afkast på den investerede kapital på 30,1% p.a., hvoraf afkastet for fonden med det laveste afkast var 16,8% p.a. Det gennemsnitlige afkast for samtlige europæiske buyoutfonde var 7,5% p.a.

PRIVATE EQUITY INVESTORERS AFKASTFORVENTNINGER



Kilde: Preqin

EUROPÆISKE PRIVATE EQUITY BUYOUT FONDE ETABLERET FRA 1980-2011 (PR. 31.12.2011)



Kilde: Thomson Reuters/EVCA

OPSUMMERING

Private equity fondenes investeringsaktivitet har siden medio 2009 udvist en stigende trend, men aktivitetsniveauet i 2012 var dog set over hele året præget af et faldende aktivitetsniveau i forhold til året før. Aktiviteten steg igen i 4. kvartal 2012 primært drevet af større transaktioner, hvilket giver basis for at tro på en stigende aktivitet ind i 2013. Likviditeten er på vej tilbage i finansieringsmarkedet, og finansieringsmulighederne bliver gradvist bedre. Prisniveauet for virksomheder har i 2012 udviklet sig fladt, og veldrevne virksomheder handler stort set til samme multiple som før krisen.

Private equity selskabernes evne til at skabe vækst i porteføljeselskabernes omsætning og indtjening forventes at blive endnu vigtigere fremover.

De fonde, SPEAS har investeret i, har en historisk dokumenteret kvalitet og soliditet i deres forretningsdrift og

har formået at opretholde en stabil investeringstakt i et svært marked. Desuden har fondene samlet set genereret vækst i porteføljeselskaberne i en økonomisk vanskelig periode.

EQT V har i år annonceret salget af KMD og Dako, Apax Europe VII har annonceret salget af Weather Investments og Marken, Herkules III har annonceret salget af Projectiondesign og Litorina III har annonceret salget Pahlén. SPEAS har frem til 31. januar 2013 modtaget exitprovenu vedrørende i alt 13 investeringer, heraf seks i regnskabsåret 2012/13. SPEAS forventer at der i 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=565>. Redegørelsen følger de seneste anbefalinger af august 2011.

LOVPLIGTIG REDEGØRELSE FOR SAMFUNDSANSVAR

POLITIK

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. Private equity fondenes politik for ansvarlige investeringer indgår derfor som en integreret del af investeringsprocessen, herunder hvorvidt de enkelte private equity fonde har tiltrådt et anerkendt kodeks eller tilsvarende på området.

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.

IMPLEMENTERING

I samarbejde med managementselskabet vurderer SPEAS bl.a., (i) om private equity selskabet har tiltrådt et kodeks eller tilsvarende 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.

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 indgå i en dialog med private equity selskabet om inddragelse af relevante etiske og miljømæssige forhold i investeringsprocessen.

RESULTATER

SPEAS har ved alle investeringstilslag afgivet inden for de seneste to regnskabsår modtaget hensigtserklæringer fra de pågældende private equity fonde om at integrere principper for ansvarlige investeringer i deres investeringsproces og implementere disse i porteføljeselskaberne. SPEAS har ikke i den løbende rapportering eller dialog med private equity fondene konstateret brud på disse principper. Da SPEAS ikke ejer kapitalandele direkte i porteføljeselskaber, men alene har indirekte indflydelse gennem private equity fondene, vurderes det ikke muligt at evaluere yderligere på de opnåede resultater eller forventninger til arbejdet fremover.

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. Bestyrelsen har i regnskabsåret 2012/13 afholdt syv møder.

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 samt bestyrelsesformand i Dansk Merchant Capital A/S, Alpha Holding A/S, K/S Habro-Reading Travelodge, ApS Habro Komplementar-48, EcsAct A/S, TA Management A/S, Mediaxes A/S, Husejernens Forsikring Assurance Agentur A/S, Skandia A/S, Skandia Liv A/S, Skandia Liv A A/S, Skandia Link Livsforsikring A/S, Vördur Tryggingar hf., Behandlingsvejviseren A/S, Core Strategy Consultants A/S og Dansk Vejforening. Han er næstformand i BankNordik A/S samt bestyrelsesmedlem i Skandia Asset Management Fondsmæglerselskab A/S, Nemi Forsikring AS, TK Development A/S, Hugin Expert A/S, Nordic Corporate Investments 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 præsidiet 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 BB Electronics Holding A/S, BB Electronics A/S og Sanistål 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 skovbrugsejendommene Giesegaard & Juellund. Han er direktør i Giesegaard Han-

delsselskab ApS og WEBS ApS samt endvidere bestyrelsesformand i Promilleafgiftsfonden for landbrug, Carlsen-Langes Legatstiftelse, Gammelkjøgegaard Landbrug 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, Jagtejendommen i Trend skov, Det Classenske Fideicommis og Pensionskassen for tjenestemænd i det Classenske Fideicommis.

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, Sund & Bælt Holding A/S, A/S Storebælt, A/S Øresund, Femern A/S, A/S Femern Landanlæg, C.W. Obel A/S, Erhvervsinvest Management A/S, Den Danske Forskningsfond og Socle du Monde ApS samt næstformand i Øresundsbro Konsortiet, Asgard Ltd (England), Skandinavisk Holding A/S, Skandinavisk Holding II A/S og Fritz Hansen A/S. Endvidere er han bestyrelsesmedlem i Scandinavian Tobacco Group A/S, William H. Michaelsens Legat, Tesch Allé ApS, Midgard Group Inc. 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. Efter SPEAS' overtagelse af managementselskabet den 8. marts 2013 er alle bestyrelsesmedlemmer uafhængige.

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. Han har tidligere været ansvarlig for private equity investeringer og -formidling i Nykredit gruppen samt Investment Manager i Lønmodtagernes Dyrtdidsfond med aktie- og private equity investeringer, såvel direkte som i private equity fonde, som primært ansvarsområde.

Ole Mikkelsen ejer 66 aktier i SPEAS. Beholdningen øget med 39 aktier siden seneste årsregnskab.

Adm. direktør Ole Mikkelsen er direktør i både SPEAS og managementselskabet.

VEDERLAGSPOLITIK

Vederlagspolitik som godkendt på Selskabets generalforsamling:

”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.”

I forbindelse med SPEAS’ overtagelse af managementselskabet er der behov for en justering af vederlagspolitikken, hvilket vil blive foreslået på førstkomende ordinære generalforsamling.

Det samlede vederlag til SPEAS’ bestyrelse udgjorde i regnskabsåret 2012/13 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 udgjorde i regnskabsåret 2012/13 DKK 300.000. Adm. direktør Ole Mikkelsen har modtaget hovedparten af sit samlede vederlag fra managementselskabet og har som udgangspunkt anvendt 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 2012/13 afholdt fire møder og forventer i regnskabsåret 2013/14 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:

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 i den pågældende fond potentielt reduceres væsentligt og ultimativt kunne blive værdiløs. 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 og som regel kun efter godkendelse fra private equity selskabet.

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.

For at reducere Selskabets likviditetsrisiko er 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 18 "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 aktiemarkederne.

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, SEK og NOK) i private equity fonde. Alt andet lige vil en ændring af kursen på de pågældende va-

lutaer 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. Flere af private equity fondene gennemfører dog også investeringer i selskaber, hvis aktier er denomineret i en anden valuta end den valuta, private equity fonden aflægger regnskab i. Vi har imidlertid ikke oplysninger om det enkelte porteføljebeselskabs valutaeksponering og private equity fondens eventuelle afdækning heraf, hvorfor Selskabet ikke kan opgøre den resulterende valutaeksponering.

Derudover har SPEAS udestående investeringstilsagn til private equity fonde i forskellige valutaer (herunder EUR, SEK og NOK), jf. note 20. 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
Ihændekeeperpapir	Ja
Stemmeretsbegrænsning	Nej
Begrænsninger i omsættelighed	Nej
Fondskode	DK0060068682

Kursen på Selskabets aktie er siden regnskabsårets begyndelse steget fra DKK 13.600 til DKK 15.860 pr. 31. januar 2013, svarende til en stigning på 16,6%. Indre værdi udgør pr. 31. januar 2013 DKK 20.162 mod DKK 19.681 primo regnskabsåret, svarende til en stigning på 2,4%.

Der har i regnskabsåret været omsat 8.217 stk. aktier til en gennemsnitskurs på DKK 14.169, svarende til en samlet kursværdi på DKK 116,4 mio.

AKTIONÆRSTRUKTUR

SPEAS havde pr. 31. januar 2013 1.108 navnenoterede aktionærer. De navnenoterede aktionærer udgjorde 68% af aktiekapitalen.

Følgende aktionærer har i henhold til værdipapirhandelsloven anmeldt deres aktiebesiddelse i SPEAS på tidspunktet for årsrapportens aflæggelse:

Aktionær	Meddelt ejerandel
Jyske Bank A/S Vestergade 8-16 8600 Silkeborg	10,2%
SEB Asset Management S.A. 6a, Circuit de la Foire Internationale 1347 Luxembourg, Luxembourg	9,7%
Henrik Østenkjær Lind 8260 Viby J	8,1%
Scandinavian Private Equity A/S Sankt Annæ Plads 13, 3. 1250 København K	8,7%

EGNE AKTIER

I regnskabsåret har Selskabet købt 986 stk. egne aktier for DKKt 14.207, hvilket svarer til en gennemsnitlig anskaffelseskurs på DKK 14.408 pr. aktie. Pr. 31. januar 2013 udgør Selskabets beholdning af egne aktier 5.081 stk., svarende til 10,2% af aktiekapitalen.

Bestyrelsen i Scandinavian Private Equity A/S er i henhold til generalforsamlingsbeslutning bemyndiget til at erhverve maksimalt nominelt DKKt 75.075 egne aktier, svarende til 15% af aktiekapitalen frem til 27. maj 2013.

KAPITALSTRUKTUR OG UDBYTTEPOLITIK

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

SPEAS opererer som en evergreen fond, hvor de løbende afkast geninvesteres. Det er derfor ikke hensigten, at SPEAS 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 i overensstemmelse med udbyttepolitikken ikke udbetales udbytte for regnskabsåret.

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

INVESTOR RELATIONS

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

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

Elektronisk kommunikation bruges ved følgende kommunikation imellem SPEAS og aktionærerne: Indkaldelse til ordinær samt ekstraordinær generalforsamling, fremlæggelse og fremsendelse af dagsorden, fuldstændige forslag, regnskabsmeddelelser, årsrapport, delårsrapport, selskabsmeddelelser, finanskalender, vurderingsberetninger og andre revisorerklæringer, bestyrelsesredegørelser, generalforsamlingsprotokollater og prospekter 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 ÆNDRING AF VEDTÆGTER

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

tægtsændringer 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

Nykredit Bank 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.

FINANSKALENDER

SPEAS forventer i regnskabsåret 2013/14, der udløber 31. januar 2014, at offentliggøre regnskabsmeddelelser på følgende datoer:

24. juni 2013	Delårsrapport for 1. kvartal 1. februar 2013 – 30. april 2013
23. september 2013	Delårsrapport for 1. halvår 1. februar 2013 – 31. juli 2013
19. december 2013	Delårsrapport for 3. kvartal 1. august 2013 – 31. oktober 2013

Selskabet afholder ordinær generalforsamling mandag den 27. maj 2013 kl. 16.00.

REGNSKABSÅRETS SELSKABSMEDDELELSER OG NYHEDER

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

Dato	Selskabsmeddelelser	Øvrige nyheder
20. februar 2012		Litorina IV investerer i Fiskarhedenvillan
2. marts 2012	Selskabsmeddelelse nr. 1 2012/13 "SPEAS nedjusterer forventningerne til regnskabsåret 2011/12 og forventer nu et resultat på DKK 37 mio. til DKK 42 mio."	
16. marts 2012	Selskabsmeddelelse nr. 2 2012/13 "Investeringsstilsagn til IK VII"	
28. marts 2012	Selskabsmeddelelse nr. 3 2012/13 "Investeringsstilsagn til Norvestor VI"	
3. april 2012		EQT VI investerer i Anticimex
17. april 2012	Selskabsmeddelelse nr. 4 2012/13 "Årsrapport for regnskabsåret 2011/12"	
23. april 2012	Indberetning nr. 1 2012/13 "Indberetningspligtiges handler"	
25. april 2012	Selskabsmeddelelse nr. 5 2012/13 "Indkaldelse til ordinær generalforsamling"	
10. maj 2012	Selskabsmeddelelse nr. 6 2012/13 "Storaktionærmeddelelse i henhold til § 29 i værdipapirhandelsloven"	
16. maj 2012		Norvestor VI investerer i Sortera
18. maj 2012		EQT V sælger Dako
21. maj 2012	Selskabsmeddelelse nr. 7 2012/2013 "Referat fra generalforsamling 2012"	
23. maj 2012	Selskabsmeddelelse nr. 8 2012/13 "Storaktionærmeddelelse i henhold til § 29 i værdipapirhandelsloven"	
30. maj 2012		Litorina IV investerer i Eton
11. juni 2012		EQT VI investerer i BSN Medical
14. juni 2012		EQT VI investerer i Vertu
18. juni 2012	Selskabsmeddelelse nr. 9 2012/13 "Delårsrapport for perioden 1. februar 2012 - 30. april 2012"	
9. juli 2012		Litorina IV investerer i Gullbergs
13. juli 2012		Norvestor VI investerer i Abax
24. juli 2012		IK2007 investerer i Actic
13. august 2012		EQT VI investerer i UC4 Software Group
5. september 2012		Herkules III investerer i Espresso House
10. september 2012		IK2007 investerer i Unipex Group
25. september 2012	Selskabsmeddelelse nr. 10 2012/13 "Delårsrapport for perioden 1. februar 2012 - 31. juli 2012"	
10. oktober 2012		EQT VI investerer i Tiger
16. oktober 2012		EQT V sælger KMD
16. oktober 2012		IK2007 investerer i Vemedia
12. november 2012	Selskabsmeddelelse nr. 11 2012/13 "Beholdningen af egne aktier overstiger 10%"	
18. december 2012	Selskabsmeddelelse nr. 12 2012/13 "Delårsrapport for perioden 1. august 2012 - 31. oktober 2012"	
19. december 2012		Herkules III sælger Projectiondesign
11. januar 2013	Selskabsmeddelelse nr. 13 2012/13 "Finanskalender for regnskabsåret 2013/14"	
18. februar 2013		Norvestor VI investerer i Robust
4. marts 2013	Selskabsmeddelelse nr. 1 2013/14 "SPEAS nedjusterer forventningerne til regnskabsåret 2012/13 og forventer nu et resultat på DKK 9 mio. til DKK 14 mio."	
8. marts 2013	Selskabsmeddelelse nr. 2 2013/14 "SPEAS overtager managementselskabet, Scandinavian Private Equity Partners A/S"	
8. marts 2013	Selskabsmeddelelse nr. 3 2013/14 "Beholdningen af egne aktier under 10%"	
8. marts 2013	Indberetning nr. 1 2013/14 "Indberetningspligtiges handler"	
8. marts 2013	Selskabsmeddelelse nr. 4 2013/14 "Storaktionærmeddelelse i henhold til § 29 i værdipapirhandelsloven"	
14. marts 2013	Selskabsmeddelelse nr. 5 2013/14 "Storaktionærmeddelelse i henhold til § 29 i værdipapirhandelsloven"	

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 grundliggende idé bag SPEAS er at tilbyde en bred kreds af investorer mulighed for at foretage en investering i private equity gennem et børsnoteret private equity 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 i 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.

Likvide beholdninger kan placeres som indestående i pengeinstitutter samt i rentebærende fordringer.

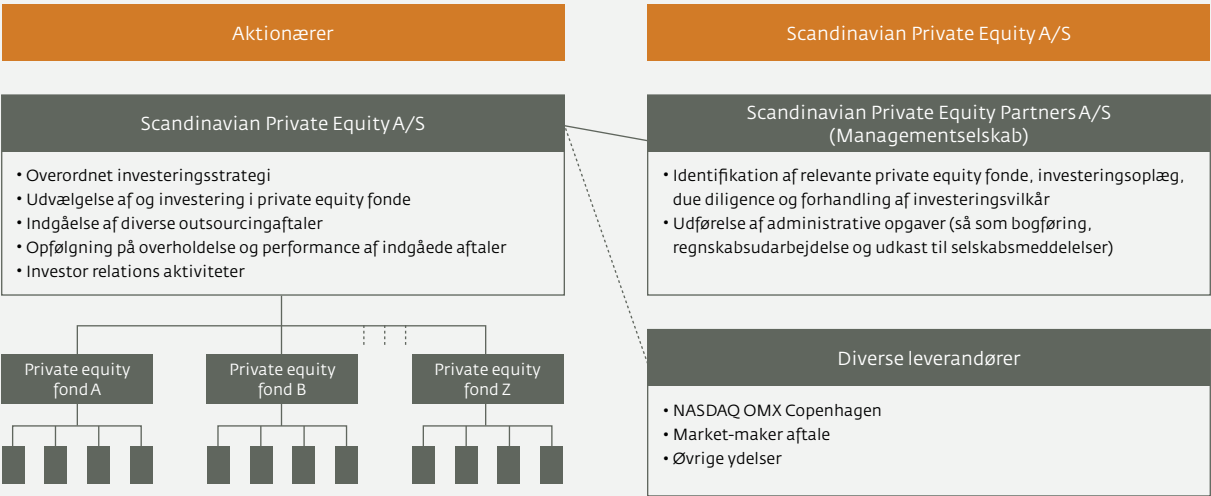
MERTILSAGNSSTRATEGI

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

OVERSIGT OVER SELSKABETS FUND-OF-FUNDS STRUKTUR



SPEAS tilsagn til fonde med forskellige etableringsår, og det vil højst sandsynligt på porteføljeniveau reducere det samlede nettotræk i forhold til de samlede investerings-tilsagn. Samlet set stiller disse forhold krav til en tilsvarende høj fleksibilitet for afgivelse af nye investerings-tilsagn for effektivt at kunne styre SPEAS' fremtidige investeringsniveau.

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

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

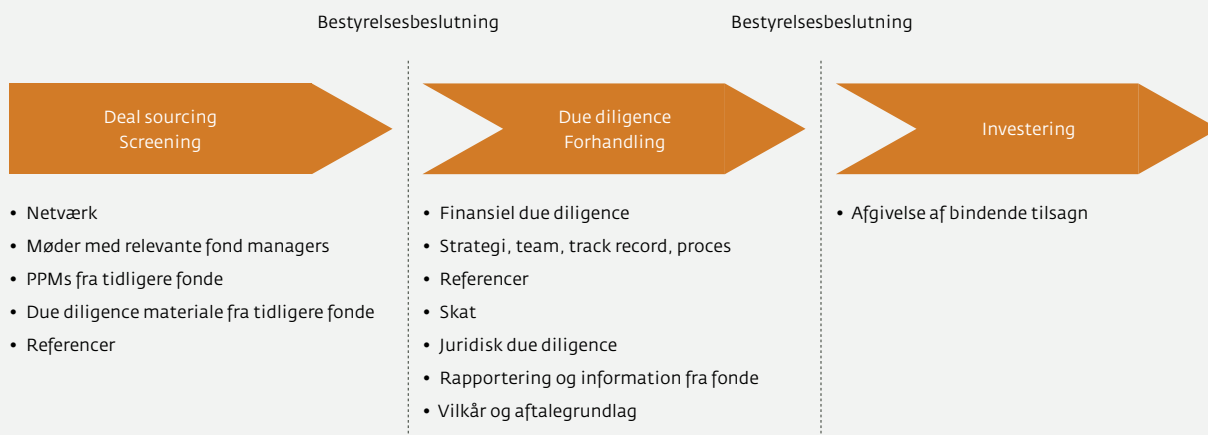
SELSKABETS FUND-OF-FUNDS STRUKTUR

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. Alle beslutninger om afgivelse af tilsagn om investering i private equity fonde træffes af SPEAS' bestyrelse.

SPEAS overtog managementselskabet den 8. marts 2013 med henblik på efterfølgende at fusionere de to selskaber, idet bestyrelsen vurderer, at timingen nu er rigtig til at overtage investeringsekspertisen og selskabsadministrationen, hvilket hidtil har været varetaget af managementselskabet.

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

INVESTERINGSPROCESSEN



INVESTERINGSPROCES

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

Investeringsprocessen for en potentiel private equity investering indeholder først og fremmest en vurdering 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, indledes 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 due diligence undersøgelserne er positive, og vilkår samt betingelser for indgåelse af et investeringstilsagn til den konkrete private equity fond er acceptable, udarbejdes et investeringsoplæg til SPEAS' bestyrelse, der tager endelig stilling til, om tilsagnet skal afgives.

MANAGEMENTSELSKABET

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, og Selskabet har ved overtagelsen af managementselskabet mulighed for fortsat at have tilknyttet de relevante investeringskompetencer.

Selskabets evne til at skabe afkast for sine aktionærer afhænger især af evnen til at identificere og opnå adgang til gode private equity fonde. Det er nødvendigt, at SPEAS råder over 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, Sund & Bælt Holding A/S, A/S Storebælt, A/S Øresund, Femern A/S, A/S Femern Landanlæg, C.W. Obel A/S, Erhvervsinvest Management A/S, Den Danske Forskningsfond og Socle du Monde ApS samt næstformand i Øresundsbro Konsortiet, Asgard Ltd (England), Skandinavisk Holding A/S, Skandinavisk Holding II A/S og Fritz Hansen A/S. Endvidere er han bestyrelsesmedlem i Scandinavian Private Equity A/S, Scandinavian Tobacco Group A/S, William H. Michaelssens Legat, Tesch Allé ApS, Midgard Group Inc. 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, Jeudan A/S, NTR Holding A/S (og et datterselskab), Ellos A/S, Helgstrand Dressage A/S, Nesdu a/s, Stæhr Holding A/S (og et datterselskab) og Stæhr Invest II A/S samt medlem af bestyrelserne i J. Lauritzen A/S, Ole Mathiesen A/S (og et datterselskab) og Henning Stæhr A/S. Niels Heering er endvidere 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 (og to datterselskaber).

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 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.

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

Derudover er der i managementselskabet ansat en mindre stab til at udføre de administrationsopgaver, der foretages for SPEAS.

MANAGEMENT- OG ADMINISTRATIONSÅFTALE

Managementselskabet har siden 8. marts 2013 været et 100% ejet datterselskab til SPEAS, og selskaberne forventes snarest muligt fusioneret. Nedenfor følger et resume af de indgåede management- og administrationsaftaler mellem SPEAS og managementselskabet, som har været gældende i regnskabsåret 2012/13.

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 administrationsaftale med managementselskabet, i henhold til hvilken managementselskabet bistår SPEAS med bogføring og udarbejdelse af grundlag for regnskabsaflæggelse mv. Administrationsaftalen kan opsiges af SPEAS med 6 måneders varsel til ophør ved udgangen af en måned. Bortset fra tilfælde af væsentlig misligholdelse, kan managementselskabet alene opsige administrationsaftalen samtidig med opsigelse af 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 porteføljevirk-somhed anses for realiseret, når den er afhændet af den pågældende private equity fond og provenuet herfra er udbetalt i kontanter til SPEAS. Det skal bemærkes, at alle urealiserede investeringer, hvad enten der er et urealise-ret 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 tids-punkt 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 ble-vet 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 2012 - 31. januar 2013 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 2013 samt af resultatet af Selska-

bets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. februar 2012 - 31. januar 2013.

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 19. april 2013

DIREKTION

Ole Mikkelsen
Administrerende direktør

BESTYRELSE

Jens Erik Christensen
Formand

Ole Steen Andersen

Michael Brockenhuus-Schack

Henning Kruse Petersen

Den uafhængige revisors erklæringer

TIL KAPITALEJERNE I SCANDINAVIAN PRIVATE EQUITY A/S

PÅTEGNING PÅ ÅRSREGNSKABET

Vi har revideret årsregnskabet for Scandinavian Private Equity A/S for regnskabsåret 1. februar 2012 - 31. januar 2013, der omfatter 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 udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

REVISORS ANSVAR

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for virksomhedens udarbejdelse af et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger,

der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige, samt 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 2013 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. februar 2012 - 31. januar 2013 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

UDTALELSE OM LEDELSESBERETNINGEN

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 19. april 2013

DELOITTE

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Bill Haudal Pedersen
statsautoriseret revisor

Thomas Hjortkjær Petersen
statsautoriseret revisor

Totalindkomstopgørelse

DKKt	Note	01.02.2011 – 31.01.2012	01.02.2012 – 31.01.2013
KAPITALANDELE I PRIVATE EQUITY FONDE:			
Urealiseret værdiregulering	4	-34.523	-28.098
Realiseret værdiregulering	3	80.329	51.935
Indtægter af investeringsvirksomhed		45.806	23.837
Managementomkostninger	5	-6.826	-6.755
Resultat af investeringsvirksomhed		38.980	17.082
Personaleomkostninger	7	-1.074	-982
Andre eksterne omkostninger		-1.091	-913
Resultat af primær drift (EBIT)		36.815	15.187
Finansielle indtægter	8	2.413	3.895
Finansielle omkostninger	9	-1.604	-2.752
Resultat før skat		37.624	16.330
Skat af årets resultat	12	328	71
Årets resultat / Totalindkomst		37.952	16.401
Resultat pr. aktie (EPS)			
Gennemsnitligt antal aktier i omløb eksklusive egne aktier		46.704	45.376
Resultat pr. aktie / udvandet resultat pr. aktie (DKK)		813	361

Balance

Aktiver

DKKt	Note	31.01.2012	31.01.2013
LANGFRISTEDE AKTIVER			
Finansielle aktiver			
Kapitalandele i private equity fonde	11	706.342	753.719
Finansielle aktiver i alt		706.342	753.719
LANGFRISTEDE AKTIVER I ALT		706.342	753.719
KORTFRISTEDE AKTIVER			
Tilgodehavender			
Andre tilgodehavender	13	3.145	5.260
Periodeafgrænsningsposter	14	24	2
Tilgodehavender i alt		3.169	5.262
Likvide beholdninger	15	200.965	150.476
KORTFRISTEDE AKTIVER I ALT		204.134	155.737
AKTIVER I ALT		910.476	909.457

Balance

Passiver

DKKt	Note	31.01.2012	31.01.2013
EGENKAPITAL			
Aktiekapital	16	500.500	500.500
Overført resultat		445.792	462.193
Egne aktier	17	-41.838	-56.045
EGENKAPITAL I ALT		904.454	906.648
FORPLIGTELSE			
Kortfristede forpligtelser			
Anden gæld	18	6.022	2.809
Kortfristede forpligtelser		6.022	2.809
FORPLIGTELSE I ALT		6.022	2.809
PASSIVER I ALT		910.476	909.457

Egenkapitalopgørelse

DKKt	Aktie- kapital	Egne aktier	Overført resultat	I alt
Egenkapital pr. 1. februar 2012	500.500	-41.838	445.792	904.454
Køb af egne aktier		-14.207		-14.207
Totalindkomst:				
Årets resultat			16.401	16.401
Anden totalindkomst			0	0
Totalindkomst			16.401	16.401
Egenkapital pr. 31. januar 2013	500.500	-56.045	462.193	906.648
Egenkapital pr. 1. februar 2011	500.500	-24.106	407.840	884.233
Køb af egne aktier		-17.732		-17.732
Totalindkomst:				
Årets resultat			37.952	37.952
Anden totalindkomst			0	0
Totalindkomst			37.952	37.952
Egenkapital pr. 31. januar 2012	500.500	-41.838	445.792	904.454

Pengestrømsopgørelse

DKKt	Note	01.02.2011 – 31.01.2012	01.02.2012 – 31.01.2013
Resultat af primær drift (EBIT)		36.815	15.187
Værdireguleringer private equity fonde		-53.838	-20.220
Valutakursændringer		826	-5.107
Ændring i nettoarbejdskapital	19	6.382	-5.329
Pengestrømme fra primær drift		-9.815	-15.469
Finansielle indtægter		2.413	3.895
Periodiserede renteindtægter		63	23
Finansielle omkostninger		-1.604	-2.752
Betalt udbytteskat		328	71
Yderligere pengestrømme fra drift		1.200	1.238
Pengestrømme fra driftsaktivitet		-8.615	-14.231
Investering i private equity fonde	11	-137.901	-129.594
Realisering af kapitalandele i private equity fonde		203.522	107.543
Pengestrømme fra investeringsaktivitet		65.621	-22.051
Køb af egne aktier		-17.732	-14.207
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet		-17.732	-14.207
Årets pengestrømme		39.275	-50.489
Likvide beholdninger, primo		161.690	200.965
Likvide beholdninger, ultimo		200.965	150.476

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 regnskabsstandards (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 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, 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. februar 2012, er anvendt ved udarbejdelsen af årsregnskabet.

Anvendelse af nye og ændrede standarder og fortolkningsbidrag har ikke medført ændringer i årsregnskabet for 2012/13 eller tidligere år, og Selskabets regnskabspraksis er således uændret i forhold til 2011/12.

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 eksklusive direkte afholdte omkostninger. Måling efter første indregning sker som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor. Der tages hensyn til begivenheder, der fremkommer i perioden fra balancedagen frem til aflæggelse af årsrapporten, som be- eller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen.

I 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 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 unoterede private equity fonde. Realiserede værdireguleringer måles på porteføljeselskabsniveau i forhold til de oprindelige kostpriser og omfatter gevinster og tab på helt eller delvist afhændede investeringer samt udbytter eller tilsvarende i henhold til private equity fondenes rapportering til SPEAS. Omkostninger afholdt af private equity fondene, herunder management fee, indregnes som realiserede tab.

Realiseret og ikke-realiseret performance fee modregnes i indtægterne. Performance fee omfatter omkostninger til Scandinavian Private Equity Partners A/S. Performance fee beregnes som 10% af den del af bruttoafkastet på realiserede investeringer, som samlet set overstiger en intern rente (IRR) på 10% p.a.

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 til Selskabets personale. Selskabet beskæftiger én medarbejder, Adm. direktør Ole Mikkelsen.

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 investeringsselskab, 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 kildeskatte 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 og måles efterfølgende til dagsværdi med løbende indregning af dagsværdireguleringer i resultatet.

Investeringer i unoterede private equity fonde værdiansættes på baggrund af den senest modtagne rapportering fra de respektive fonde. Rapporteringen fra fondene indeholder en værdiansættelse af private equity fonden, herunder af hvert enkelt porteføljeselskab, hvorfra værdien af SPEAS' andel af den pågældende fond bestemmes. Værdien af en private equity fond udgøres af summen af værdierne af de porteføljeselskaber, som fonden har investeret i, samt værdien af indbetalinger fra investorerne, som ikke er investeret i porteføljeselskaber eller anvendt til omkostninger.

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.

Hvis den senest modtagne rapportering fra fonden er pr. en anden opgørelsesdato end SPEAS' regnskabsdato, reguleres værdien for indbetalte kapitalkald samt modtagne distributioner i den mellemliggende periode, ligesom der kan ske reguleringer baseret på bekræftet information om væsentlige forhold, der påvirker værdien af et eller flere porteføljeselskaber.

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

Værdireguleringer indregnes over resultatopgørelsen, idet investeringer i unoterede private equity fonde kategoriseres som "dagsværdi via resultatopgørelsen", under henvisning til dagsværdioptionen i IAS 39. Baggrunden for at vælge dagsværdioptionen er, at SPEAS konsekvent anlægger en porteføljetragtning i forbindelse med investeringer. Porteføljen forvaltes og dens performance evalueres i overensstemmelse med Selskabets risikostyrings- og investeringsstrategi med udgangspunkt i dagsværdien, der også danner basis for den interne rapportering om investeringerne til Selskabets ledelse.

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 en særskilt post benævnt "Egne aktier".

ANDEN GÆLD

Anden gæld omfatter management og performance fee til Scandinavian Private Equity Partners A/S 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, 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 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. Selskabet opererer alene på ét segment.

HOVED- OG NØGLETAL

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

NØGLETALSDEFINITIONER

Resultat pr. aktie	Periodens resultat Gennemsnitligt antal aktier
Indre værdi pr. aktie	Egenkapital ultimo Antal aktier ultimo
Ændring i indre værdi pr. aktie	Indre værdi pr. aktie ultimo – indre værdi pr. aktie primo Indre værdi pr. aktie primo
Antal aktier	Det samlede antal aktier i omløb eksklusive selskabets egne aktier
Børskurs/indre værdi	Børskurs ultimo Indre værdi pr. aktie ultimo
Omkostningsprocent	Managementomk. + Personaleomk. + andre eksterne omkostninger Gennemsnitlig egenkapital
Kapitalandele i private equity fonde som % af egenkapital	Kapitalandele i private equity fonde ultimo Egenkapital ultimo
Afkast af private equity fonde	Periodens resultat af kapitalandele i private equity fonde Gennemsnitlig værdi af kapitalandele i private equity fonde
Totaleksponering mod private equity fonde	Kapitalandele i private equity fonde + resterende investeringstilsagn
Totaleksponering som % af egenkapital	Totaleksponering mod private equity fonde ultimo Egenkapital ultimo

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.

Denne usikkerhed kan være større i perioder med høj volatilitet i de finansielle markeder. SPEAS har endvidere ikke oplysninger om de specifikke metoder og forudsætninger, private equity fondene anvender ved værdiansættelsen af hvert enkelt porteføljeselskab, hvilket gør det vanskeligt at verificere dagsværdien. Metoder og forudsætninger for opgørelsen af dagsværdien af investeringer i unoterede private equity fonde er beskrevet i note 10.

NOTE 3. REALISERET VÆRDIREGULERING

DKKt	2011/12	2012/13
Realiseret værdiregulering	98.323	66.393
Managementomkostninger til private equity fonde	-10.789	-12.969
Udbetalt performance fee	-7.205	-1.489
I alt	80.329	51.935

NOTE 4. UREALISERET VÆRDIREGULERING

DKKt	2011/12	2012/13
Værdiregulering på bestående investeringer	50.448	30.985
Tilbageførsel af urealiserede værdireguleringer på realiserede investeringer	-84.970	-59.083
I alt	-34.522	-28.098

NOTE 5. MANAGEMENTOMKOSTNINGER

DKKt	2011/12	2012/13
Management fee til Scandinavian Private Equity Partners A/S	6.781	6.755
Øvrige managementomkostninger	45	0
I alt	6.826	6.755

NOTE 6. HONORAR TIL SELSKABETS GENERALFORSAMLINGSVALGTE REVISOR

DKKt	2011/12	2012/13
Lovpligtig revision af Selskabets årsregnskab inkl. moms	175	175
Andre erklæringer med sikkerhed inkl. moms	0	0
Skatterådgivning	0	0
Andre ydelser	0	0

NOTE 7. PERSONALEOMKOSTNINGER

DKKt	2011/12	2012/13
Ledelseshonorar	300	300
Vederlag til bestyrelsen	550	550
Øvrige personaleomkostninger	224	132
I alt	1.074	982

Scandinavian Private Equity A/S beskæftiger én medarbejder, administrerende direktør Ole Mikkelsen

NOTE 8. FINANSIELLE INDTÆGTER

DKKt	2011/12	2012/13
Realiseret gevinst på valutaterminsforretning	3.432	985
Urealiseret gevinst på valutaterminsforretning	-2.729	2.116
Kursregulering valutaindestående	90	247
Indtægter fra finansielle aktiver, der måles til dagsværdi via resultatet	792	3.348
Renteindtægter af indestående	1.621	547
Indtægter fra finansielle aktiver, der ikke måles til dagsværdi via resultatet	1.621	547
I alt	2.413	3.895

NOTE 9. FINANSIELLE OMKOSTNINGER

DKKt	2011/12	2012/13
Bestående af provision for kreditfacilitet, bankgebyrer og valutakursregulering af bankkonti.	-1.604	-2.752

NOTE 10. FINANSIELLE RISICI OG FINANSIELLE INSTRUMENTER

DKKt	2011/12	2012/13
Kategorier af finansielle instrumenter		
Afledte finansielle instrumenter, der indgår i handelsbeholdningen	3.145	5.260
Kapitalandele i private equity fonde	706.342	753.719
Finansielle aktiver, der måles til dagsværdi via resultatet	709.487	758.979
Andre tilgodehavender	0	0
Periodeafgrænsningsposter	24	2
Likvide beholdninger	200.965	150.476
Udlån og tilgodehavender	200.989	150.478
Andel gæld	6.022	2.809
Finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris	6.022	2.809

Anden gæld forfalder inden for 12 måneder.

NOTE 10. FINANSIELLE RISICI OG FINANSIELLE INSTRUMENTER – FORTSAT**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:

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.

For at reducere Selskabets likviditetsrisiko er 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 18 "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 aktiemarkederne.

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.

NOTE 10. FINANSIELLE RISICI OG FINANSIELLE INSTRUMENTER – FORTSAT*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.

Renterisici

SPEAS' likvide beholdninger er rentebærende og forbundet med renterisici.

DKKt	2011/12	2012/13
Egenkapitalens følsomhed over for renteudsving		
Indvirkning hvis renten alt andet lige i året var 1% lavere end den faktiske rente	2.009	1.505
Resultatets følsomhed over for renteudsving		
Indvirkning hvis renten alt andet lige i året var 1% lavere end den faktiske rente	2.009	1.505

Egenkapitalens og resultatets følsomhed over for renteudsving hidrører alene fra Selskabets likvide beholdninger.

Udsving i valutakurser

SPEAS har foretaget investeringer i forskellige valutaer (herunder EUR, 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. Flere af private equity fondene gennemfører dog også investeringer i selskaber, hvis aktier er denomineret i en anden valuta end den valuta, private equity fonden aflægger regnskab i. Vi har imidlertid ikke oplysninger om det enkelte porteføljeselskabs valutaeksponering og private equity fondens eventuelle afdækning heraf, hvorfor Selskabet ikke kan opgøre den resulterende valutaeksponering.

Kapitalandele i private equity fonde er investeret i følgende valutaer:

	2011/12		2012/13	
	Valuta	DKKt	Valuta	DKKt
EURt	78.388	582.786	76.721	572.436
SEKt	88.203	73.711	106.509	92.056
NOKt	51.328	49.845	88.916	89.227
I alt		706.342		753.719

Derudover har SPEAS udestående investeringstilsagn til private equity fonde i forskellige valutaer (herunder EUR, SEK og NOK), jf. note 20. 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.

Likvide beholdninger i valuta er placeret i følgende valutaer:

	2011/12		2012/13	
	Valuta	DKKt	Valuta	DKKt
EURt	16.794	124.857	8.604	64.199
SEKt	21.913	18.313	4.750	4.106
NOKt	235	228	6.746	6.769
I alt		143.398		75.074

Som det fremgår af ovenstående, er Selskabets likvide beholdninger i valuta primært placeret i EUR, hvor Selskabet vurderer, at valutarisikoen er begrænset.

NOTE 10. FINANSIELLE RISICI OG FINANSIELLE INSTRUMENTER – FORTSAT

Specifikation af valutaterminsforretninger

	Restløbetid	Kontrakt- mæssig værdi Valuta ('000)	Dagsværdi DKKt
Valutaterminsforretninger SEK	0-3 måneder	8.000	1.167
Valutaterminsforretninger NOK	0-3 måneder	51.000	4.094
31.01.2013			5.260
Valutaterminsforretninger SEK	0-3 måneder	8.000	813
Valutaterminsforretninger NOK	0-3 måneder	22.000	2.332
31.01.2012			3.145

Valutaterminskontrakterne opfylder ikke kriterierne for regnskabsmæssig sikring, og behandles som handelsbeholdninger med indregning af dagsværdireguleringer løbende i resultatet.

DKKt	2011/12	2012/13
Egenkapitalens følsomhed over for valutakursudsving		
Indvirkning hvis EUR-kurs alt andet lige var 10% lavere end faktisk kurs	-70.764	-63.664
Indvirkning hvis SEK-kurs alt andet lige var 10% lavere end faktisk kurs	-9.871	-10.308
Indvirkning hvis NOK-kurs alt andet lige var 10% lavere end faktisk kurs	-7.144	-14.718
I alt	-87.779	-88.689
Resultatets følsomhed over for valutakursudsving		
Indvirkning hvis EUR-kurs alt andet lige var 10% lavere end faktisk kurs	-70.764	-63.664
Indvirkning hvis SEK-kurs alt andet lige var 10% lavere end faktisk kurs	-9.871	-10.308
Indvirkning hvis NOK-kurs alt andet lige var 10% lavere end faktisk kurs	-7.144	-14.718
I alt	-87.779	-88.689
Resterende investeringstilsagns følsomhed over for valutakursudsving		
Indvirkning hvis EUR-kurs alt andet lige var 10% lavere end faktisk kurs	-17.406	-18.323
Indvirkning hvis SEK-kurs alt andet lige var 10% lavere end faktisk kurs	-5.040	-4.159
Indvirkning hvis NOK-kurs alt andet lige var 10% lavere end faktisk kurs	-4.508	-8.727
I alt	-26.954	-31.209

Egenkapitalens og resultatets følsomhed over for valutakursudsving hidrører fra kapitalandele i private equity fonde, valuta-terminsforretninger samt likvide beholdninger i valuta. Følsomheden vedrørende kapitalandele i private equity fonde antages i opgørelsen at være direkte afhængig af udsving i den valuta, investeringstilsagnet til den enkelte privat equity fond er afgivet i. Dette behøver dog ikke at være tilfældet, og endvidere gennemfører flere af private equity fondene også investeringer i selskaber, hvis aktier er nomineret i en anden valuta end den valuta, private equity fonden aflægger regnskab i. Vi har imidlertid ikke oplysninger om det enkelte porteføljeselskabs valutaeksposering og private equity fondens eventuelle afdækning heraf, hvorfor vi finder den anvendte forudsætning som mest retvisende.

NOTE 10. FINANSIELLE RISICI OG FINANSIELLE INSTRUMENTER – FORTSAT**Dagsværdihieraki for finansielle instrumenter**

Metoder og forudsætninger for opgørelse af dagsværdier:

Afledte finansielle instrumenter

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

Investeringer i unoterede private equity fonde

Investeringer i unoterede private equity fonde værdiansættes på baggrund af modtagne rapporteringer fra de respektive fonde. Værdien af en private equity fond opgøres som markedsværdien af hver kapitalandel i porteføljeselskaber ejet af fonden med tillæg af andre (kortfristede) nettoaktiver. Det kontrolleres, at private equity fondene i rapporteringen har opgjort dagsværdien af porteføljeselskaberne med udgangspunkt i anerkendte værdiansættelsesmetoder og teknikker i branchen, og dagsværdierne gennemgås og vurderes ud fra tilgængelig information med henblik på eventuelle justeringer, hvis den rapporterede dagsværdi ikke vurderes at repræsentere den faktiske dagsværdi. SPEAS har dog ikke oplysninger om de specifikke metoder og forudsætninger, private equity fondene anvender ved værdiansættelsen af hvert enkelt porteføljeselskab, hvilket gør det vanskeligt at verificere dagsværdien. Dagsværdien efterprøves ved (i) at kontrollere, at det senest reviderede regnskab fra hver private equity fond efter fondens revisors opfattelse giver et retvisende billede, og (ii) at sammenholde værdiudviklingen for hvert enkelt porteføljeselskab med den summariske information fra private equity fondene af såvel kvantitativ som kvalitativ karakter om udviklingen i det pågældende porteføljeselskab samt aktiemarkedsudviklingen generelt. De fonde, som SPEAS investerer i, anvender alle retningslinjerne "International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines". Til brug for værdiansættelse af porteføljeselskaberne tager private equity fondene udgangspunkt i selskabets branche, markedsposition og indtjeningsevne, og der inddrages f.eks. (i) peer group multiple, dvs. markedsværdien af sammenlignelige børsnoterede selskaber i forhold til indtjeningen, (ii) transaktionsmultiple i nyligt gennemførte M&A transaktioner involverende sammenlignelige selskaber, (iii) værdiindikationer fra potentielle købere af selskabet, (iv) markedsværdien, hvis selskabet er børsnoteret, og/eller (v) forventet fremtidigt provenu, hvis der er indgået aftale om salg af selskabet.

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)

2012/2013

DKKt	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	I alt
Afledte finansielle instrumenter		5.260		5.260
Kapitalandele i private equity fonde			753.719	753.719
Finansielle aktiver, der måles til dagsværdi via resultatet	0	5.260	753.719	758.979

Selskabet har i 2012/13 ikke nogen finansielle forpligtelser, der efterfølgende måles til dagsværdi

2011/2012

DKKt	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	I alt
Afledte finansielle instrumenter		3.145		3.145
Kapitalandele i private equity fonde			706.342	706.342
Finansielle aktiver, der måles til dagsværdi via resultatet	0	3.145	706.342	709.487

Selskabet har i 2011/12 ikke nogen finansielle forpligtelser, der efterfølgende måles til dagsværdi.

NOTE 11. INVESTERING I PRIVATE EQUITY FONDE

Kapitalandele i unoterede private equity fonde, der måles til dagsværdi i henhold til dagsværdihierakiet niveau 3, jf. note 10.

DKKt	2011/12	2012/13
Dagsværdi primo	718.952	706.342
Køb, eksklusiv transaktionsomkostninger	137.901	129.594
Salg, eksklusiv transaktionsomkostninger	-203.522	-107.543
Gevinst/tab ifølge totalindkomstopgørelsen	53.011	25.327
Dagsværdi ultimo	706.342	753.719
Genvist/tab ifølge totalindkomstopgørelsen		
Realiseret værdiregulering	98.323	66.393
Managementomkostninger til private equity fonde	-10.789	-12.969
Urealiseret værdiregulering	-34.522	-28.098
Genvist/tab ifølge totalindkomstopgørelsen	53.011	25.327

"Realiseret værdiregulering" og "Managementomkostninger til private equity fonde" indgår i Totalindkomstopgørelsen under posten "Realiseret værdiregulering".

"Urealiseret værdiregulering" indgår i Totalindkomstopgørelsen under posten "Urealiseret værdiregulering".

NOTE 12. SKAT AF ÅRETS RESULTAT

DKKt	2011/12	2012/13
Skat af udenlandske aktieudbytter	-328	-71

NOTE 13. ANDRE TILGODEHAVENDER

DKKt	2011/12	2012/13
Tilgodehavende udbytteskat	0	0
Markedsværdi af valutaterminsforretninger	3.145	5.260
I alt	3.145	5.260

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

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

NOTE 14. PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER

DKKt	2011/12	2012/13
Periodiserede omkostninger	0	0
Periodiserede renteindtægter	24	2
I alt	24	2

NOTE 15. LIKVIDE BEHOLDNINGER

DKKt	2011/12	2012/13
Indestående på bankkonti	5.417	14.698
Aftaleindskud i banker	195.548	135.778
I alt	200.965	150.476

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

NOTE 16. AKTIEKAPITAL

Aktiekapitalen består af 50.050 antal aktier á DKK 10.000 svarende til nom. DKKt 500.500. Alle aktier har samme rettigheder. Der har ikke været ændringer i aktiekapitalen i 2011/12 og 2012/13.

NOTE 17. EGNE AKTIER

	31.01.2012	31.01.2013	Nom. værdi 31.01.2012	Nom. værdi 31.01.2013	Andel af aktiekapital 31.01.2012	Andel af aktiekapital 31.01.2013
	Stk.	Stk.	DKKt	DKKt	%	%
Egne aktier						
Egne aktier primo	2.732	4.095	27.320	40.950	5,45	8,18
Køb	1.363	986	13.630	9.860	2,73	1,97
Salg	0	0	0	0	0	0
Egne aktier ultimo	4.095	5.081	40.950	50.810	8,18	10,15

Bestyrelsen i Scandinavian Private Equity A/S er i henhold til generalforsamlingsbeslutning bemyndiget til at erhverve maksimalt nominelt DKKt 75.075 egne aktier, svarende til 15% af aktiekapitalen frem til 27. maj 2013.

I regnskabsåret 2012/13 har Selskabet købt 986 stk. egne aktier for DKKt 14.207, hvilket svarer til en gennemsnitlig anskaffelseskurs på DKK 14.408 pr. aktie. Pr. 31. januar 2013 udgør Selskabets beholdning af egne aktier 5.081 stk., svarende til 10,2% af aktiekapitalen.

I regnskabsåret 2011/12 købte selskabet 1.363 stk. egne aktier for DKKt 17.732 svarende til en gennemsnitlig anskaffelseskurs på DKK 13.009 pr. aktie.

Kursen på SPEAS aktien har 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.

NOTE 18. ANDEN GÆLD

DKKt	2011/12	2012/13
Skyldig revision	175	175
Skyldige omkostninger i øvrigt	1.184	173
Skyldigt management fee mv.	1.734	1.974
Skyldigt performance fee	2.929	487
I alt	6.022	2.809

Anden gæld vedrører primært skyldigt management fee samt skyldigt performance fee til Scandinavian Private Equity Partners A/S, opgjort i overensstemmelse med managementaftalen.

Anden gæld forfalder inden for 12 måneder.

NOTE 19. ÆNDRING I NETTOARBEJDSKAPITAL

DKKt	2011/12	2012/13
Tilgodehavender	93	0
Kortfristede forpligtelser	3.558	-3.213
- heraf skyldig selskabsskat	0	0
Markedsværdi af valutaterminsforretninger	2.729	-2.116
I alt	6.382	-5.329

NOTE 20. EVENTUALFORPLIGTELSE

Selskabet har ingen eventualforpligtelser eller sikkerhedsstillelser ud over udestående investeringstilsagn til private equity fonde, der pr. 31. januar 2013 udgør DKK 312,1 mio. fordelt på følgende valutaer:

	Valuta (mio.)	DKK mio.
EUR	24,6	183,2
SEK	48,1	41,6
NOK	87,0	87,3

Som det fremgår af ovenstående, er Selskabets udestående investeringstilsagn primært afgivet i EUR. Selskabet har afdækket hovedparten af valutarisikoen forbundet med den andel af de resterende tilsagn afgivet i SEK og NOK, som forventes kaldt af private equity fondene, 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. Selskabet har pr. 8. marts 2013 overtaget aktierne Scandinavian Private Equity Partners A/S med henblik på at fusionere de to selskaber.

NOTE 21. 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 (indtil Selskabet pr. 8. marts 2013 overtog alle aktier i 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 (udbetalt performance fee) og note 5 og udeståender pr. balancedagen fremgår af note 18, mens transaktioner med bestyrelsen og direktionen fremgår af note 7.

NOTE 22. AKTIONÆRFORHOLD

SPEAS har registreret følgende aktionærer med mere end 5% af aktiekapitalens stemmerettigheder eller pålydende værdi på tidspunktet for årsrapportens aflæggelse:

Aktionær	Meddelt stemme- og ejerandel
Jyske Bank A/S Vestergade 8-16 8600 Silkeborg	10,2%
SEB Asset Management S.A. 6a, Circuit de la Foire Internationale 1347 Luxembourg, Luxembourg	9,7%
Henrik Østenkjær Lind 8260 Viby J	8,1%
Scandinavian Private Equity A/S Sankt Annæ Plads 13, 3. 1250 København K	8,7%

NOTE 23. BEGIVENHEDER EFTER BALANCEDAGEN

Selskabet har pr. 8. marts 2013 overtaget alle aktier i managementselskabet Scandinavian Private Equity Partners A/S med henblik på at fusionere de to selskaber.

SPEAS er stort set fuldt investeret i private equity fonde. Fremover vil SPEAS fortsat aktivt udvælge de mest attraktive private equity fonde og afgive nye investeringstilsagn i takt med, at de aktuelle fonde realiserer investeringer og udløber. Bestyrelsen i SPEAS vurderer, at timingen er rigtig til at overtage investeringsekspertisen og selskabsadministrationen, og Selskabet har ved overtagelsen af managementselskabet mulighed for fortsat at have tilknyttet de relevante investeringskompetencer.

	Dagsværdi på overtagelses- tidspunktet
DKKt	
Specifikation af indregnede overtagne aktiver og forpligtelser pr. overtagelsestidspunktet	
Tilgodehavender	978
Likvide beholdninger	19.355
Gældsforpligtelser	-1.291
Overtagne nettoaktiver	19.042
Merværdi	10.714
Købsvederlag	29.756
Heraf likvid beholdning i Scandinavian Private Equity Partners A/S	-19.355
Vederlag i form af aktier i SPEAS	-11.697
Kontant købsvederlag	-1.296

Vederlaget for aktierne i managementselskabet udgjorde i alt DKKt 29.756, hvoraf DKKt 18.058 er betalt kontant. Vederlaget i form af SPEAS aktier består af 767 stk. egne aktier med en samlet nominal værdi på DKKt 7.670 til DKK 15.250 pr. aktie (børs-kursen på overtagelsesdagen) svarende til DKKt 11.697. Sælgerne af managementselskabet har over for SPEAS forpligtet sig til ikke at afhænde disse aktier før, SPEAS offentliggør årsrapport for regnskabsåret 2013/14. Merværdien er endnu ikke allokeret mellem goodwill og immaterielle aktiver. Selskabets revisor, Deloitte, har over for SPEAS forholdt sig til værdien af managementselskabet og finder transaktionsværdien rimelig.

SPEAS forventer i regnskabsåret 2013/14 en nettobesparelse på DKK 4,0 mio. primært i form af sparet management fee (anslået DKK 8,0 mio.) med fradrag af omkostninger forbundet med investeringsanalyse og -opfølgning samt selskabsadministration, hvilket hidtil har været afholdt af managementselskabet. Dertil kommer eventuelt sparet performance fee. Det aftalte vederlag for aktierne i managementselskabet har således en anslået pay back periode på under 3 år.

Omkostningsudviklingen vil fremadrettet i højere grad være afhængig af aktivitetsniveauet i SPEAS. Hidtil har den største enkeltstående omkostningspost været management fee til managementselskabet, der beregnes på grundlag af Selskabets markedsværdi og dermed udvikler sig i takt med aktiekursen.

Overtagelsen af managementselskabet har fundet sted efter balancedagen, hvorfor der er en række yderligere oplysninger, som ikke kan opgøres pålideligt i henhold til IFRS 3.

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

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

HOVEDBANKFORBINDELSE

Nykredit Bank A/S

REGNSKABSÅR

1. februar – 31. januar

REVISOR

Deloitte
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

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 på dette felt har et netværk, mangeårig erfaring og kompetence, ligesom nordiske buy-out fonde historisk har skabt meget attraktive afkast.