Navigator Equity Solutions SE

Geschäftsbericht 2010

Inhalt

| 1. | Kennzahlen | | |
|----|--|--|--|
| 2. | Das Jahr im Überblick | | |
| 3. | An unsere Aktionäre | | |
| 4. | Management | | |
| 5. | Das Unternehmen Mission Investmentphilosophie Beteiligungskriterien Operative Geschäftsbereiche Finanzdienstleistungen IT-Dienstleistungen Allgemeines Beteiligungsgeschäft | 9 9 10 11 13 | |
| 6. | Die Aktie & Corporate Governance Aktienkennzahlen Das Börsenjahr 2010 Die Navigator-Aktie Aktionärsstruktur Investor Relations Hauptversammlung Corporate Governance Bericht Angaben gemäß der Verordnung zur Umsetzung von Artikel 10 der Übernahmerichtlinie | 16 16 17 17 19 19 20 | |
| 7. | Lagebericht Wirtschaftliche Rahmenbedingungen Geschäftslage der Navigator Equity Solutions SE Entwicklung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage Nachtragsbericht Risikobericht Internes Kontroll- und Management Statement Prognosebericht | 27 32 33 36 36 41 42 | |
| 8. | Weitere Informationen Bericht des Aufsichtsrats | 44 | |
| 9. | Finanzinformationen | 48 | |
| | Impressum | | |

Disclaimer

Dieser Bericht enthält eine deutsche Übersetzung der englischen Originalfassung. Rechtlich bindend ist unter allen Umständen alleine die englische Originalfassung.

Kennzahlen

| | | | 1 |
|--------------------------|--|-------------|----------------|
| T€ | | | |
| | | 2010 | 2009 |
| | | (IFRS) | (IFRS) |
| | | | Restated |
| Total revenues | Gesamteinnahmen | 10.808 | 12.214 |
| Operating | | | |
| result | Operatives Ergebnis | 520 | (288) |
| Operating margin | Operative Marge | 4,8% | n.a. |
| _ | | , | |
| Income before tax | Ergobnic vor Stouern | 448 | (457) |
| Pre-tax margin | Ergebnis vor Steuern Vorsteuermarge | 440 4,2% | (457) n. a. |
| FIE-Lax margin | vorstedermarge | 4,2 /0 | n. a. |
| Income for the | | | |
| period | Periodenergebnis | 371 | (490) |
| Income margin | Ergebnismarge | 3,4% | n. a. |
| Attributable to: | Zuzurechnen den: | | |
| Equity holders | Aktionären der | | |
| of the company | Gesellschaft | 333 | (506) |
| Non-controlling interest | Minderheitsanteilen | 38 | 16 |
| | | | |
| Earnings per | | | |
| share | Ergebnis je Aktie | | |
| Basic | Unverwässert | 0,06 | (0,08)* |
| Diluted | Verwässert | 0,06 | (0,08)* |

^{*} Die Angaben je Aktie wurden an die im Jahr 2010 durchgeführte Aktienzusammenlegung angepasst.

Das Jahr im Überblick

- Am 20. Januar 2010 gab die Navigator Equity Solutions SE bekannt, den Aktionären ein freiwilliges, öffentliches Rückkaufangebot für bis zu 13.110.890 auf den Inhaber lautende Stammaktien zu unterbreiten. Der Angebotspreis betrug EUR 0,046 pro Aktie der Navigator Equity Solutions SE. Insgesamt wurde dem Unternehmen die Zahl von 2.593.485 Aktien zum Rückkauf angeboten. Nach Abschluss des Aktienrückkaufes hielt die Navigator Equity Solutions SE einen Bestand von insgesamt 11.181.049 eigenen Aktien (8,5% des Grundkapitals).
- Am 19. Februar 2010 gab die Navigator Equity Solutions SE den Verkauf ihrer 51%-igen Beteiligung an der Kaldron N.V., und deren Tochtergesellschaft Lambion energy solutions GmbH, an ihren strategischen Partner und Co-Investor in diesem Projekt bekannt. Mit diesem Beteiligungsverkauf konnte das Management einen erfolgreichen Exit aus dem Portfolio realisieren und dabei eine attraktive Rendite erzielen. Die Verzinsung des eingesetzten Kapitals im Rahmen dieser Transaktion belief sich auf 23% p.a.
- Am 29. März 2010 gab die Navigator Equity Solutions SE nach erfolgter Kaufpreiszahlung den erfolgreichen Abschluss des Verkaufs der Kaldron N.V. bekannt.
- Am 11. Mai 2010 gab die Navigator Equity Solutions SE bekannt, dass das Management der ordentlichen Hauptversammlung vorschlägt, ausgegebene Aktien der Gesellschaft im Verhältnis 20:1 zusammenzulegen und den Nennwert der Aktien von EUR 0,01 auf EUR 0,20 je Aktie zu erhöhen.
- Am 27. Mai 2010 fand in Eindhoven, Niederlande, die ordentliche Hauptversammlung der Navigator Equity Solutions SE für das Geschäftsjahr 2009 statt. Alle Tagesordnungspunkte wurden von den anwesenden Aktionären einstimmig angenommen. Hierzu gehörte insbesondere die Zusammenlegung der ausgegebenen Aktien der Gesellschaft im Verhältnis 20:1 und eine Anhebung des Nennwertes von EUR 0,01 auf EUR 0,20 je Aktie. Dadurch verringerte sich die Zahl der ausgegebenen Aktien von 131.108.898 auf 6.555.445 Aktien. Das Grundkapital der Gesellschaft blieb von dieser Maßnahme unberührt.
- Am 21. Juli 2010 gab die Navigator Equity SE bekannt, dass die beschlossene Aktienzusammenlegung am 26. Juli nach Börsenschluss umgesetzt wird. Die neuen Aktien erhalten die ISIN NL0009538008.
- Am 31. August 2010 gab die Navigator Equity Solutions SE bekannt, den Aktionären ein weiteres freiwilliges, öffentliches Rückkaufangebot für bis zu 1.311.089 auf den Inhaber lautende Stammaktien zu unterbreiten. Der Angebotspreis betrug EUR 0,81 pro Aktie der Gesellschaft. Die Annahmefrist für das Rückkaufangebot startete am 03.09.2010 und endete am 17.09.2010, 16:00 Uhr (MEZ). Insgesamt wurde dem Unternehmen die Zahl von 562.878 Aktien zum Rückkauf angeboten. Nach Abschluss des Aktienrückkaufs hielt die Navigator Equity Solutions SE einen Bestand von insgesamt 1.207.878 eigenen Aktien (18,4% des Grundkapitals).

An unsere Aktionäre

Liebe Aktionäre und Freunde der Navigator Equity Solutions SE,

das Geschäftsjahr 2010 war von einer starken, weltweiten wirtschaftlichen Erholung geprägt, die maßgeblich von den Schwellen- und Entwicklungsländer getragen wurde. Viele Industrieländer konnten an diese Entwicklung nicht anschließen.

Nach Informationen des Internationalen Währungsfonds (IWF) stieg die Wachstumsrate der Weltwirtschaft von -0,6% im Jahr 2009 auf 5,0% im Jahr 2010. Allerdings blieb diese in den Industrieländern mit 3,0% hinter dem weltweiten Wachstum zurück, erholte sich jedoch von der signifikanten Schrumpfung in Höhe von -3,4% im Jahr 2009. Dem gegenüber stand ein Wachstumsschub in den Schwellen- und Entwicklungsländern von 2,6% auf 7,1%. Unter den Industrienationen zeigte Deutschland ein eindrucksvolles Wachstum von 3,6% verglichen mit -4,7% im Jahr 2009. Einige der wichtigen Märkte für die Navigator-Gruppe entwickelten sich allerdings leider weniger positiv. Dies betraf insbesondere den Markt für IT-Dienstleistungen, aber auch die Bereiche M&A und Private Equity blieben, trotz einer gewissen Belebung, hinter ihrem Vor-Krisen-Niveau zurück.

Im Lichte des gesamtwirtschaftlichen weiterhin herausfordernden Umfeldes für unsere Gruppe und trotz der Tatsache, dass die Entwicklung in einigen Bereichen des Unternehmens hinter unseren Erwartungen zurückgeblieben ist, sind wir mit dem positiven Gesamtergebnis für das Geschäftsjahr 2010 zufrieden. Obwohl die IT Competence Group N.V. durch die unbefriedigende Marktentwicklung sowie die Abgabe von margenschwachen Projekten ihr Umsatzziel verfehlt hat, war das EBIT (operatives Ergebnis) im Rahmen der Erwartungen. Dies sehen wir als positives Signal für die Unternehmensentwicklung. Insbesondere freute uns die positive Entwicklung der BEAM IT CONSULT GmbH, der es gelang, unter neuem Management ab Oktober erste Aufträge und Neukunden zu gewinnen und somit auf gutem Wege ist, in nächster Zukunft signifikante Umsätze für die Gruppe zu erzielen.

Im Rahmen der fortschreitenden Integration unseres

Finanzdienstleistungsgeschäfts und einer Verbesserung der Markenwahrnehmung, haben wir uns im November 2010 entschlossen, unsere Tochtergesellschaft The Ascendo Group N.V. in The ACON Group SE umzubenennen. Aus operativer Sicht konnte das Finanzdienstleistungsgeschäft vom verbesserten Marktumfeld profitieren und verdoppelte den Umsatz im Vergleich zum Geschäftsjahr 2009. Auf Basis dieser positiven Umsatzentwicklung trug The ACON Group SE somit signifikant zum EBIT des Konzerns im Geschäftsjahr 2010 bei. Die Navigator Equity Solutions SE erwirtschaftete im abgelaufenen Geschäftsjahr 2010 operative Umsätze in Höhe von EUR 10,1 Mio. verglichen mit einem operativen Umsatz von EUR 12,1 Mio. im Geschäftsjahr 2009. Hauptgrund für den Umsatzrückgang auf Holding-Ebene war die Entkonsolidierung der Kaldron N.V., die wir im März 2010 an einen strategischen Partner verkauft haben. Allerdings trug dieser Verkauf positiv zu unserem EBIT bei. Von den operativen Umsätzen des Konzerns entfielen EUR 8,6 Mio. auf die IT Competence Group N.V. und EUR 1,5 Mio. auf die The ACON Group SE. Zusätzlich erzielte der Konzern Einnahmen aus kurzfristigen Finanzanlagen in Höhe von EUR 0,7 Mio. Somit betrugen die Gesamteinnahmen des Konzerns EUR 10,8 Mio.

Insgesamt erwirtschaftete der Konzern daraus ein EBIT in Höhe von EUR 0,5 Mio. Mit EBIT-Resultaten in Höhe von EUR 0,4 Mio. und EUR 0,3 Mio. leisteten unsere beiden Mehrheitsbeteiligungen IT Competence Group N.V. und THE ACON Group SE einen positiven Beitrag zu diesem Ergebnis. Das EBIT fiel somit um EUR 0,8 Mio. deutlich höher aus als im Geschäftsjahr 2009 mit damals EUR -0,3 Mio.

Im Geschäftsjahr 2010 haben wir unseren Aktionären zwei freiwillige Rückkaufangebote unterbereitet, sowie weitere Aktien über die Börse erworben, um unsere Kapitalstruktur weiter zu optimieren. Im Zuge dieser Maßnahmen hat sich der Anteil an eigenen Aktien am Grundkapital der Gesellschaft auf 27,8% erhöht. Des Weiteren haben wir im Rahmen einer Aktienzusammenlegung im Verhältnis 20:1 den Nominalwert unserer Aktien von EUR 0,01 auf EUR 0,20 je Aktie erhöht und gleichzeitig die Anzahl der ausgegebenen Aktien von 131.108.898 auf 6.555.445 verringert.

Aktuelle Studien zur wirtschaftlichen Entwicklung deuten auf eine leichte Verlangsamung des weltweiten Wirtschaftswachstums im Geschäftsjahr 2011 hin. Die Prognosen gehen von einer weltweiten Wachstumsrate von 4,4% aus, wobei sich das Wachstum in den Industrieländern auf 2,5% und in den Schwellen- und Entwicklungsländern auf 6,5% verlangsamen wird. Wir gehen jedoch davon aus, dass sich einige unserer wichtigsten Märkte positiv entwickeln werden. BITKOM geht von einem Wachstum in Höhe von 3,5% für den IT Dienstleistungsbereich aus, was dem Niveau von 2008 entsprechen würde. Wir erwarten außerdem eine weiterhin positive Entwicklung des Finanzdienstleistungssektors und somit eine solide Basis für das weitere Wachstum der The ACON Group SE und deren Tochterunternehmen.

Im Februar 2011 wurde Herr Markus Solibieda als neuer Chief Executive Officer (CEO) in den Vorstand der IT Competence Group N.V. berufen. Markus Solibieda ist insbesondere dafür verantwortlich, die Gesellschaft auf weiteres Wachstum auszurichten und wir denken, dass dies einen wichtigen Schritt für die weitere positive Entwicklung der IT Competence Group N.V. darstellt. Wir gehen davon aus, dass diese Maßnahme in Verbindung mit dem zu erwartenden positiven Marktumfeld zu einem verstärkten Umsatzwachstum in der IT Competence Group N.V. führen wird und entsprechend im operativen Ergebnis der Gesellschaft Niederschlag finden wird.

In Bezug auf die Entwicklung der The ACON Group SE erwarten wir, dass die Vorarbeiten und Investitionen des letzten Jahres Früchte tragen und wir auch in diesem Geschäftsbereich eine positive Entwicklung von Umsatz und operativem Ergebnis sehen werden.

Wir sind überzeugt, dass die Gesellschaft für das kommende Geschäftsjahr gut positioniert ist, um von der prognostizierten positiven wirtschaftlichen Entwicklung in unseren Geschäftsbereichen zu profitieren und die erfreuliche finanzielle Entwicklung des letzten Jahres fortzusetzen. Gleichzeitig möchten wir allen Kunden, Mitarbeitern und Aktionären für ihr Vertrauen und ihre Unterstützung danken.

Ihr

Dr. Michael Hasenstab Robert Käß Dr. Florian Pfingsten

Waalre, 29. April 2011

Management

Vorstand

Dr. Michael Hasenstab

Dr. Michael Hasenstab ist seit November 2008 Mitglied des Vorstands der Navigator Equity Solutions SE und einer der Gründungspartner der Beratungsgesellschaft The ACON Group SE. Davor war er im Investment Banking bei Credit Suisse First Boston und BNP Paribas in London tätig, wo er für eine Vielzahl von IPOs und M&A-Transaktionen in Deutschland und Europa verantwortlich zeichnete. Dr. Hasenstab studierte Volkswirtschaft an der LMU in München und promovierte im Bereich Internationales Management an der Universität Jena.

Robert Käß

Robert Käß ist seit November 2008 Mitglied des Vorstands der Navigator Equity Solutions SE und einer der Gründungspartner der Beratungsgesellschaft The ACON Group SE. Zuvor gründete er 1998 die AdVal Capital Management AG, eine auf den Bereich Finanzen spezialisierte Beratungsgesellschaft in München. Er investierte in eine Vielzahl von Unternehmen und begleitete sechs Börsengänge. Robert Käß ist Aufsichtsratsmitglied mehrerer Gesellschaften und begann seine Karriere nach dem Studium der Betriebswirtschaftslehre an der LMU München als Unternehmensberater bei KPMG.

Dr. Florian Pfingsten

Dr. Florian Pfingsten ist seit April 2006 Mitglied des Vorstands der Navigator Equity Solutions SE und einer der Gründungspartner der Beratungsgesellschaft The ACON Group SE. Herr Dr. Pfingsten war als Investment Manager bei Bowman Capital und Nomura in London tätig, wo er für die Identifikation und Durchführung von Venture Capital Investments in Deutschland und Europa verantwortlich zeichnete. Dr. Pfingsten ist Aufsichtsratsmitglied mehrerer Gesellschaften und begann seine Karriere bei der Deutschen Bank AG in München. Er studierte Betriebswirtschaft an der LMU in München und promovierte im Bereich Shareholder Value mit einem Promotionsstipendium der Haniel-Stiftung, ebenfalls in München.

Aufsichtsrat

Dr. Jens Bodenkamp (Vorsitzender)

Dr. Jens Bodenkamp ist ein Business Angel und gegenwärtig geschäftsführender Gesellschafter der MobileLocation-Company GmbH. Davor war er Partner in der MCG, einer bekannten Medienberatungsfirma in München. Vor dieser Tätigkeit war er Geschäftsführer der ETF Group Deutschland GmbH und Gesellschafter des Mutterunternehmens der Schweizer VC Gesellschaft ETF Group SA. Davor war Dr. Bodenkamp für Intel tätig und zuletzt verantwortlich für das Breitbandkommunikationsprogramm in Europa. Während seiner Karriere bei Intel hatte er leitende Positionen in den USA und Europa inne. Unter anderem war er verantwortlich für den Aufbau und die Durchführung von Intels Corporate Investmentstrategie in Europa. Dr. Bodenkamp diente als Aufsichtsrat in einer Vielzahl von Unternehmen. Er ist anerkannter Experte für die Bereiche Informationstechnologie, Kommunikation und Halbleitertechnologie. Er veröffentlichte zahlreiche wissenschaftliche Artikel und Bücher und hält ein Patent. Dr. Bodenkamp studierte in Hamburg und promovierte in Karlsruhe in Elementarteilchenphysik.

Ulli Fischer

Ulli Fischer ist Gründer der PORTUNEON GmbH, einer Internetfirma, die sehr erfolgreich im Bereich Wissensaustausch und Crowd Sourcing agiert. Daneben ist er CEO der in München ansässigen Gesellschaft MARKETSOLUTIONSNETWORK INTERNATIONAL, die sich auf die Erschließung neuer Märkte für Unternehmen im Investitionsquerbereich spezialisiert hat. Vor der Gründung seines eigenen Unternehmens war Herr Fischer unmittelbar für die organisatorische Planung und Strukturierung der weltweiten Vertriebs- und Marketingaktivitäten der BMW-Gruppe verantwortlich. Als Senior Manager für den Bereich Vertriebsstrukturen und Vertriebsprozesse leitete er zahlreiche innerbetriebliche Restrukturierungsprojekte. Davor arbeitete Herr Fischer an unterschiedlichen weltweiten Standorten für Daimler-Benz. In Asien, Südafrika und im Mittleren Osten war er im Zuge dessen für die Strukturierung von Joint Ventures in den Bereichen Vertrieb und Produktion verantwortlich. Ulli Fischer besitzt einen Abschluss im Maschinenbau mit dem Schwerpunkt auf automatisierte Fertigungssysteme. Darüber hinaus hat er das International Management Program in Kobe, Japan, absolviert und besitzt einen MBA der Universität Boston.

Erich Hoffmann

Erich Hoffmann ist gegenwärtig als beratender Ingenieur tätig und begleitete seit dem Jahr 2000 erfolgreich mehrere Start-up-Unternehmen. Herr Hoffmann ist Gründer der ContTec GmbH, einem Anbieter von Inspektionssystemen, der im Rahmen eines Börsengangs am Neuen Markt im Juli 2000 mit einem englischen Mitbewerber zur AECO N.V. fusioniert wurde. Herr Hoffmann verantwortete dort als Vorstand den Bereich "Technik". Davor war er als geschäftsführender Gesellschafter der Dr. Schenk GmbH, eines Herstellers von Inspektionssystemen, verantwortlich für den Bereich "Systemtechnik". Herr Hoffmann startete seine Karriere bei der Deutschen Telekom als Ingenieur. Er studierte Elektroingenieurwesen an der FH München.

Das Unternehmen

Die Navigator Equity Solutions SE ist eine Beteiligungsgesellschaft mit einem aktiven Beteiligungsansatz und einem Investmentfokus auf mittelständisch strukturierte Unternehmen mit aussichtsreichen Wachstumsperspektiven.

Über ihre operativen Tochtergesellschaften ist die Navigator Equity Solutions SE gegenwärtig überwiegend im Dienstleistungsbereich mit Schwerpunkten in den Bereichen Financial Services und IT Services aktiv. Darüber hinaus hält die Gesellschaft eine Reihe von Minderheitsbeteiligungen sowohl an börsennotierten wie auch an privat gehaltenen Unternehmen.

Investmentphilosophie

Die Navigator Equity Solutions SE folgt einem eher selektiven Auswahlverfahren als einem breit gestreuten Portfolioansatz. Auf dieser Basis stellt die Gesellschaft aussichtsreichen Unternehmen in attraktiven Branchen Kapital zur Verfügung. Im Rahmen unserer Beteiligungsstrategie gehen wir Mehrheits- und Minderheitsbeteiligungen sowohl an börsennotierten als auch an privat gehaltenen Unternehmen ein. Das angestrebte Transaktionsvolumen pro Beteiligung beläuft sich dabei auf bis zu EUR 5 Mio. Eigenkapital.

Insbesondere nach dem Erwerb einer Mehrheitsbeteiligung an einem Unternehmen unterstützt die Navigator Equity Solutions SE aktiv das operative Geschäft der Gesellschaft, um eine nachhaltige, positive Neuausrichtung zu erreichen. Da die Navigator Equity Solutions SE nur eine begrenzte Zahl derartiger Beteiligungen eingeht, können die Gesellschaften intensiv betreut und bei der Entwicklung einer langfristig gesicherten Marktposition und Finanzierungssituation unterstützt werden.

Beteiligungskriterien

Bei der Auswahl neuer Beteiligungen konzentriert sich die Navigator Equity Solutions SE auf börsennotierte und privat gehaltene kleine und mittelständische Unternehmen (KMU) mit aussichtsreichen Wachstumsperspektiven.

a. Private Equity Beteiligungen

Generell suchen wir nach unterbewerteten Unternehmen, die die Möglichkeit bieten, diese Unterbewertung durch eine aktive Begleitung zu beseitigen. In der Regel streben wir dabei mittelfristige Beteiligungszeiträume an, bei Bedarf ist aber auch eine langfristige Beteiligung möglich. Das letztendliche Ziel ist es, durch unseren aktiven Beitrag dafür zu sorgen, dass unsere Beteiligungsgesellschaften eine gestärkte und langfristig gesicherte Marktposition erlangen.

Abhängig von der jeweiligen Unternehmenssituation gehen wir dabei sowohl Mehrheits- als auch Minderheitsbeteiligungen ein, wobei wir Mehrheitsbeteiligungen den Vorzug geben.

Typische Beteiligungssituationen in diesem Geschäftsfeld sind ungeregelte Nachfolgelösungen, Management-Buy-Outs (MBO), Management-Buy-Ins (MBI), Sanierungen, Restrukturierungen, Konzernabspaltungen oder Wachstumsfinanzierungen. Der wesentliche Punkt bei einer positiven Beteiligungsentscheidung ist, dass die betreffende Gesellschaft ein gesundes Kerngeschäft mit guten Wachstumsperspektiven besitzt.

b. Beteiligungen an börsennotierten Unternehmen

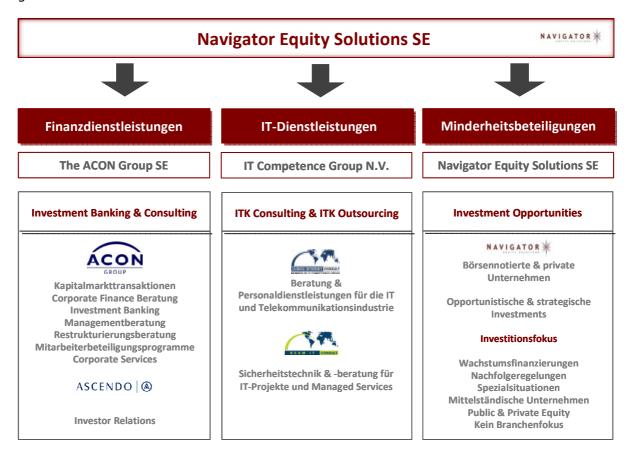
In diesem Geschäftsfeld konzentriert sich die Navigator Equity Solutions SE auf Unternehmen mit einem überdurchschnittlichen Wachstums- und Renditepotenzial sowie auf unterbewertete Unternehmen. Die Gesellschaft folgt dabei einem reinen Stock-Picking-Ansatz basierend auf einer Fundamentalanalyse der Wachstumsaussichten und Bewertungsparameter.

In der Regel handelt es sich bei diesen Beteiligungen um Minderheitsbeteiligungen. Dabei bevorzugt die Gesellschaft eher den Beteiligungserwerb durch Teilnahme an Kapitalerhöhungen als den direkten Kauf von Anteilen an der Börse, schließt dies aber nicht aus. Gerade kleine und mittelständische Unternehmen bieten hier zum Zweck der Kapitalbeschaffung häufig die Möglichkeit, Aktien mit einem attraktiven Abschlag auf den aktuellen Marktpreis zu erwerben.

Operative Geschäftsbereiche

Derzeit ist die Navigator Equity Solutions SE über Mehrheitsbeteiligungen in zwei Branchen aktiv. Der Geschäftsbereich Finanzdienstleistungen ist in der The ACON Group SE mit ihren Tochtergesellschaft ACON Actienbank AG und Ascendo Management GmbH zusammengefasst.

Der Geschäftsbereich IT-Dienstleistungen ist zusammengefasst in der IT Competence Group N.V. und ihren Tochtergesellschaften Human Internet CONSULT AG (HIC) und BEAM IT CONSULT GmbH (BEAM). Die weiteren Minderheitsbeteiligungen werden direkt von der Navigator Equity Solutions SE gehalten.



1. Finanzdienstleistungen

a. The ACON Group SE

Kapitalmarktberatung

The ACON Group SE bietet umfangreiche operative und strategische Unterstützung bei der Vorbereitung unterschiedlichster Kapitalmarkttransaktionen an. Der Schwerpunkt liegt auf der richtigen Kapitalmarktpositionierung des Kunden für mögliche Eigen- und Fremdkapitalgeber. Die Gesellschaft vertritt die Kunden nach außen und unterstützt bei der Auswahl und Bewertung von geeigneten Vorgehensweisen sowie der Auswahl passender Kapitalmarktpartner. Im Einzelnen umfasst das Dienstleistungsspektrum der The ACON Group SE:

- Beratung bei der Erarbeitung einer Equity- und/oder Debt Story
- Beratung bei der Vorbereitung von Kapitalmaßnahmen
- Beratung bei strukturellen und gesellschaftsrechtlichen Vorbereitungen eines Kapitalmarktauftritts
- Beratung bei der Entwicklung der geeigneter Kapitalmarktstrategien
- Beratung bei der Auswahl geeigneter Kapitalmarktpartner (z.B. Banken, Eigenkapitalgeber, Fremdkapitalgeber usw.)
- IPO-Beratung
- Beratung bei der Bilanz(re-)strukturierung

Corporate Services

Die operative Tätigkeit eines Unternehmens ist von einer Vielzahl von administrativen und regulatorischen Folgepflichten begleitet. Diese Tätigkeiten werden auf Wunsch vom Corporate Services-Team der The ACON Group SE umfassend unterstützt, so dass sich der Kunde auf sein eigentliches, operatives Kerngeschäft konzentrieren kann. An dieser Stelle umfasst das Dienstleistungsspektrum der Gesellschaft:

- Unterstützung im Buchhaltungsbereich sowie bei der Vorbereitung und Erstellung des Geschäftsberichts
- Unterstützung bei der Durchführung von Kapitalmaßnahmen (Aufarbeitung der notwendigen Dokumentation, Ablaufplanung, Einhaltung der Veröffentlichungspflichten usw.)
- Vorbereitung der Hauptversammlung (Vorbereitung der notwendigen Dokumentation, Koordination mit Anwälten, Notaren, Handelsregister, Unterstützung bei Veröffentlichungspflichten usw.)
- Unterstützung bei allgemeinen rechtlichen und finanziellen Themenstellungen (Kommunikation mit Anwälten, Notaren, Handelsregister usw.)

Business Development

Die The ACON Group SE bietet ausländischen Kunden umfangreiche Unterstützung beim Zugang zum deutschen und europäischen Kapitalmarkt an. Dies beinhaltet "Interim Management" Lösungen und die Übernahme administrativer Funktionen in der lokalen Einheit, ebenso wie die Unterstützung beim "Business Development" in lokalen Märkten. Das Dienstleistungsspektrum umfasst im Einzelnen:

Marktanalysen

- Wettbewerbsanalysen
- Administrative Unterstützung
- Büroservices
- Produktbeurteilung und -marketing
- Suche strategischer Partner
- Messebesuche und -repräsentanz
- Analyse und Vorbereitungen von Kooperationen

b. Ascendo Management GmbH

Investor Relations

Die Ascendo Management GmbH bietet das komplette Spektrum an Investor Relations-Dienstleistungen an, um den umfangreichen Folgepflichten einer Börsennotiz in Bezug auf Informations- und Transparenzrichtlinien nachzukommen und um den rechtlichen und regulatorischen Verpflichtungen zu genügen. Das Dienstleistungsspektrum umfasst:

- Etablierung und Betreuung der Finanzkommunikation über das relevante Netzwerk (Kommunikation mit Aktionären, Investoren, Analysten, Journalisten, Behörden wie z.B. der BaFin usw.)
- Erstellung und Distribution von Finanzpublikationen (Geschäftsberichte, Quartalsberichte, Jährliches Dokument, Ad hoc-Publizität, Corporate News usw.)
- Erstellung von Investorenpräsentationen
- Erstellung, Aktualisierung und Wartung des Internetauftritts
- Organisation von Kapitalmarktveranstaltungen (Einzelgespräche mit Investoren, Analystenkonferenzen, Road Shows usw.)

c. ACON Actienbank AG

Die ACON Actienbank AG bietet M&A-Beratung sowie Investment Banking Dienstleistungen an.

M&A-Advisory

Neben den üblichen Kauf- und Verkaufsmandaten ist das M&A-Advisory-Team der ACON Actienbank AG in der Lage den Kunden bei kapitalmarktorientierten M&A-Prozessen (z.B. Tenderangeboten) sowie bei sogenannten Dual-Track-Prozessen (klassischer M&A-Prozess vs. Verkauf über den Kapitalmarkt) zu begleiten. Die Betreuung umfasst die gesamte Prozesskette von Erstansprache über Bewertungsfragen bis hin zur Strukturierung und Umsetzung strategischer M&A-Transaktionen. Das Dienstleistungsspektrum beinhaltet:

- M&A und Dual-Track-Transaktionen
- Strategische Planung und Analyse
- Begleitung von Nachfolgelösungen (MBO und MBI)
- Leveraged Buy-Out
- Beratung bei strategischen Kooperationen
- Finanzrestrukturierung
- Transaktionsdienstleistungen (Due Diligence und Dataroom Service, Unternehmensbewertungen)
- Debt Advisory

Die ACON Group SE bietet ihren Kunden Unterstützung bei der Vorbereitung von Bankenmeetings, der Strukturierung und Auswahl geeigneter Finanzierungsinstrumente sowie Hilfe bei der Suche nach möglichen Finanzierungspartnern an. Ziel ist die Entwicklung einer optimierten Finanzierungslösung, die den Wünschen und Anforderungen dritter Finanzierungsparteien entspricht. Das Dienstleistungsspektrum umfasst:

- Beratung bei Neu- und Umfinanzierungen
- Restrukturierung von Verbindlichkeiten
- Restrukturierungs- und Reorganisationsprojekte
- Optimierung des Umlaufvermögens, Factoring und Forfaitierung
- Investitions- und Wachstumsfinanzierungen (Kreditberatung und Kapitalmarktcoaching, Leasing, Konsortialkredite, Anleiheberatung usw.)

Investment Banking

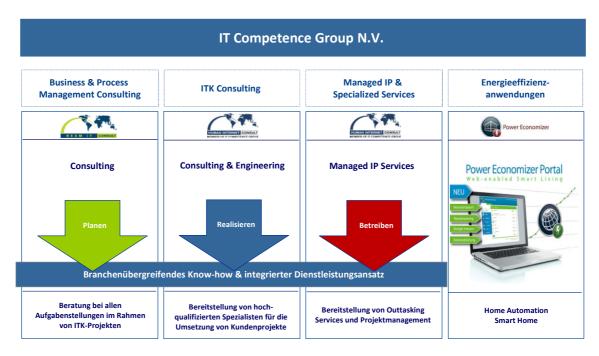
Die ACON Actienbank AG ist Inhaberin einer Wertpapierhandelsbanklizenz nach §1 Absatz 3d KWG und ist banken- und produktunabhängig. Die Gesellschaft ist an der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassen, ist Deutsche Börse Listing Partner und Mitglied der Börse München als Emissionsexperte. Das spezialisierte Investment Banking Team berät bei der Vorbereitung und Umsetzung von Transaktionen die durch maßgeschneiderte Lösungen für Kunden und Kapitalmarkt ein Höchstmaß an Erfolg versprechen. Das Dienstleistungsspektrum umfasst insbesondere:

- IPOs und Listings
- Kapitalerhöhungen und -herabsetzungen
- Wertpapiertechnische Abwicklung
- Mitarbeiteroptionsprogramme und Aktienoptionsprogramme
- Außerbörsliche und vorbörsliche Finanzierungen
- Fremdkapitaltransaktionen
- Bei Designated Sponsoring und Wertpapierhandel arbeitet die ACON Actienbank AG eng mit externen, strategischen Partnern zusammen

2. IT-Dienstleistungen

Die Beteiligungen der Navigator Equity Solutions SE in der IT-Industrie werden in der börsennotierten Holding IT Competence Group N.V. gehalten und umfassen die Tochtergesellschaften Human Internet CONSULT AG und BEAM IT CONSULT GmbH. Die IT Competence Group N.V., an der die Navigator Equity Solutions SE 76,20% der stimmberechtigten Aktien hält, bietet ihren Kunden maßgeschneiderte IT-Lösungen an.

Die IT Competence Group N.V. fördert die unternehmerische Eigenständigkeit ihrer Beteiligungen und bietet gleichzeitig die Vorteile eines börsennotierten Konzerns, um sie beim Aufbau führender Positionen im Wettbewerb innerhalb ihrer jeweiligen Märkte zu unterstützen.



Zum 31. Dezember 2010 waren bei der IT Competence Group N.V. 60 (2009: 64) festangestellte Mitarbeiter beschäftigt, die im Geschäftsjahr 2010 Umsätze in Höhe von EUR 8,6 Mio. (2009: EUR 11,1 Mio.) erwirtschafteten.

Nach einem deutlichen Abschwung im Geschäftsjahr 2009 ist der deutsche IT-Markt im Geschäftsjahr 2010 auf Wachstumskurs zurückgekehrt. Nach Angaben des Branchenverbandes BITKOM hinkt jedoch das IT-Dienstleistungsgeschäft dieser Entwicklung noch deutlich hinterher und zeigte zu Beginn des Jahres eine erheblich weniger positive Entwicklung als zunächst erwartet. Die vergleichbar magere Wachstumsrate von 1,7% im IT-Dienstleistungsbereich war bei weitem nicht ausreichend um den Rückgang in Höhe von 5,6% in 2009 zu kompensieren.

Die von der Human Internet CONSULT AG erwirtschafteten Umsätze blieben aus zwei Gründen hinter der ursprünglichen Unternehmensplanung zurück: Zum einen belastete nach wie vor das ungünstige Marktumfeld, zum anderen wurde margenschwacher Umsatz zugunsten einer Konzentration auf margenträchtiges Geschäft abgegeben. Dieser Strategie ist zu verdanken, dass sich trotz des Umsatzrückgangs das EBIT der Gesellschaft im Rahmen der Erwartungen bewegte. Insbesondere positiv entwickelte sich die BEAM IT CONSULT GmbH, der es gelang, unter neuem Management ab Oktober erste Aufträge und Neukunden zu gewinnen und damit auf gutem Wege ist in nächster Zukunft signifikante Umsätze für die Gruppe zu erzielen.

Somit trug die IT Competence Group N.V. trotz eines Umsatzrückgangs von EUR 11,1 Mio. auf EUR 8,6 Mio. mit einem EBIT in Höhe von EUR 0,4 Mio. (2009: EUR 0,6 Mio.) positiv zum Gruppenergebnis bei

3. Allgemeines Beteiligungsgeschäft

Navigator Equity Solutions SE fokussiert auf Unternehmen mit einem überdurchschnittlichen Wachstums- und Renditepotenzial sowie auf unterbewertete Unternehmen. Die Gesellschaft folgt dabei einem reinen Stock-Picking-Ansatz basierend auf einer Fundamentalanalyse der Wachstumsaussichten und Bewertungsparameter.

In der Regel handelt es sich bei diesen Beteiligungen um Minderheitsbeteiligungen. Dabei bevorzugt die Gesellschaft eher den Beteiligungserwerb durch Teilnahme an Kapitalerhöhungen als den direkten Kauf von Anteilen an der Börse, schließt dies aber nicht aus. Gerade kleine und mittelständische Unternehmen bieten hier zum Zweck der Kapitalbeschaffung häufig die Möglichkeit, Aktien mit einem attraktiven Abschlag auf den aktuellen Marktpreis zu erwerben.

Die Gesellschaft veröffentlicht grundsätzlich alle Beteiligungen bei denen sie rechtlich dazu verpflichtet ist. Gegenwärtig hält die Navigator Equity Solutions SE einen Anteil von mehr als 10% an der Catalis SE.

- Catalis SE

Die Beteiligung an der Catalis SE wurde im Februar 2009 erworben.

Catalis SE ist ein weltweit führender Outsourcing-Dienstleister im Bereich digitaler Inhalte für die Film-, Videospiel- und Softwareindustrie. Die Gesellschaft operiert über ihre Tochterunternehmen Testronic Labs, Kuju Entertainment und Doublesix Digital Publishing (DDP) an 10 Standorten in den USA, Großbritannien, Polen, Belgien, Holland und Tschechien. Zum Ende des Geschäftsjahres 2010 beschäftigte die Catalis Gruppe gut 350 Mitarbeiter und erwirtschaftete Umsätze in Höhe von EUR 25,8 Mio. und ein EBIT von EUR -1,7 Mio. im Geschäftsjahr 2010.

Nach einer Reihe unprofitabler Quartalsergebnisse, kehrte die Gesellschaft in der zweiten Hälfte des Geschäftsjahres 2010 in die Profitabilität zurück. Dies gelang nach einer rigorosen Umstrukturierung und Anpassung des Geschäftes an stark veränderte Marktgegebenheiten. Für das Geschäftsjahr 2011 prognostiziert das Unternehmen einen Umsatz von EUR 30,0 bis 32,0 Mio. bei einer EBIT-Spanne von EUR 1,7 bis EUR 2,0 Mio.

Mit ihren Tochtergesellschaften Testronic, Kuju und DDP, die jeweils führende Positionen in ihren Märkten einnehmen, ist das Unternehmen gut positioniert, um von der zukünftigen Entwicklung der digitalen Medien- und Unterhaltungsindustrie zu profitieren.

- ProPharm AG

Die ProPharm AG ist eine nicht-börsenotierte, von Apothekern gegründete und geleitet Aktiengesellschaft, die Dienstleistungen und Konzepte für Apotheken entwickelt und zur Marktreife führt. Unter dem Dach der ProPharm AG hat sich eine Vielzahl von leistungs- und serviceorientierten Apotheken zusammengeschlossen, die "mehr als Apotheke" bieten. Das übergeordnete Ziel ist ein umfassendes Angebot von Gesundheitsprodukten aus einer Hand. Neben der Apothekenkooperation bietet das Unternehmen unter der Eigenmarke "medicamo" sowie in Kooperation mit einem der weltgrößten Online-Einzelhandelsunternehmen jeweils einen Versandhandel an, der starkes Wachstum verspricht und weiter ausgebaut werden soll.

Mit ihrem attraktiven Leistungsportfolio und mehr als 70 Mitgliedern ist die ProPharm AG gut positioniert, um eine aktive Rolle bei der Neuordnung des deutschen Apothekenmarktes zu spielen.

Die Aktie & Corporate Governance

Aktienkennzahlen 2010

Aktienanzahl: 6,6 Mio. Aktien (ausgegeben)

Jahresschlusskurs: EUR 0,82 je Aktie

Jahreshoch:EUR 1,42Jahrestief:EUR 0,71Marktkapitalisierung:EUR 5,38 Mio.

Reuters Symbol: NUQA WKN: A1CUJD

ISIN: NL0009538008

Designated Sponsor: VEM Aktienbank AG

Handelsplätze: München, Xetra, Frankfurt, Berlin, Stuttgart

Segment: Regulierter Markt (München)

Das Börsenjahr 2010

Die weltweite Aktienmarktentwicklung des Jahres 2010 spiegelt weitgehend die unterschiedliche gesamtwirtschaftliche Entwicklung in einzelnen Ländern wider. Während sich die Indices im ersten und vierten Quartal des Jahres positiv entwickelten, war die Volatilität im zweiten und dritten Quartal dagegen hoch. Dies resultierte in erster Linie aus der Schuldenkrise in Griechenland und der Besorgnis über die finanzielle Stabilität einiger weiterer europäischer Länder verbunden mit einer massiven Vertrauenskrise für den Euro. All diese Entwicklungen hinterließen ihre Spuren an den Aktienmärkten.

Insgesamt zeigten die meisten Aktienmärkte eine positive Entwicklung für das Jahr 2010. Im internationalen Vergleich entwickelten sich der Dow Jones Industrial (+11.0%), der S&P 500 (+12.8%), der NASDAQ 100 (+19.2%) der Hang Seng (+5.3%) oder der FTSE 100 (+9.0%) zufriedenstellend, wohingegen andere Indices wie beispielsweise der NIKKEI 225 (-3.0%) und der Dow Jones EuroSTOXX 50 (-5.9%), eine negative Performance aufwiesen. Insbesondere der EuroSTOXX 50 reflektierte deutlich die nur zögerlich einsetzende, wirtschaftliche Erholung in vielen Mitgliedsländern der EU. Anzumerken ist insbesondere, dass - gemessen am MSCI Emerging Markets Index (+17,4%) - die Schwellen- und Entwicklungsländer, die in erheblich geringerem Maße von der Finanzkrise 2008 betroffen waren und daher eine schnelle und nachhaltige wirtschaftliche Erholung zeigten, die anderen internationalen Börsenbarometer in der Kursentwicklung auch dieses Jahr wiederum deutlich abgehängt haben. Dies ist insbesondere vor dem bereits 2009 gezeigten, starken Anstieg (+72,9%) bemerkenswert.

Im Einklang mit einem starken Wirtschaftswachstum in Deutschland, entwickelte sich der deutsche Aktienmarkt erheblich besser als die Mehrzahl der restlichen europäischen Märkte. Allerdings zeigte nicht der Blue Chip Index DAX (+16,1%) die beste Entwicklung, sondern die Small- und Mid Cap Indizes SDAX (+45,8%) und MDAX (+34,9%), die eine hervorragende Performance an den Tag legten. Im Zeitraum von Ende 2008 bis heute haben beide Indizes mittlerweile über 80% zugelegt und die Entwicklung des bekannteren, großen Bruders DAX um mehr als 30 Prozentpunkte übertroffen.

Die allgemeine positive Entwicklung der Aktienmärkte im Börsenjahr 2010 spiegelt sich auch in der Entwicklung des marktbreiteren CDAX (+18,5%) sowie des Entry All Share Performance Index (+19,2%), der das Entry Standard Segment des Freiverkehrs repräsentiert, wider.

Obwohl weitgehend positiv, so verlief die Entwicklung des Börsenjahres 2010 doch erheblich differenzierter als die reine Erholungsbewegung des Jahres 2009, da sich die Marktteilnehmer zunehmend wieder auf Fundamentaldaten fokussieren. Insbesondere der deutsche Aktienmarkt profitierte nachhaltig von der starken wirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland, das gegenwärtig die unbestrittene Rolle der Konjunkturlokomotive in der EU übernimmt und insbesondere seine Stärke im Mittelstand ausspielt.

Die Navigator Equity Solutions SE Aktie

Die Aktien der Navigator Equity Solutions SE werden seit Ende Juni 2005 im regulierten Markt der Börse München gehandelt. Darüber hinaus werden die Aktien im Freiverkehr der Börsen Frankfurt und Berlin sowie auf Xetra gehandelt.

Am 20. Januar 2010 gab die Navigator Equity Solutions SE bekannt, den Aktionären ein freiwilliges, öffentliches Rückkaufangebot für bis zu 13.110.890 auf den Inhaber lautende Stammaktien zu unterbreiten. Der Angebotspreis betrug EUR 0,046 pro Aktie der Navigator Equity Solutions SE. Insgesamt wurde dem Unternehmen die Zahl von 2.593.485 Aktien zum Rückkauf angeboten. Nach Abschluss des Aktienrückkaufes hielt die Navigator Equity Solutions SE einen Bestand von insgesamt 11.181.049 eigenen Aktien (8,5% des Grundkapitals).

Nach Börsenschluss am 26. Juli 2010 führte die Navigator Equity Solutions SE eine Zusammenlegung der ausgegebenen Aktien im Verhältnis 20:1 durch. Durch diese Maßnahme erhöht sich der Nennwert von EUR 0,01 auf EUR 0,20 je Aktie und die Zahl der ausgegebenen Aktien verringerte sich von 131.108.898 auf 6.555.445 Aktien. Die neue ISIN der zusammengelegten Aktien lautet NL0009538008, die neue WKN ist A1CUJD.

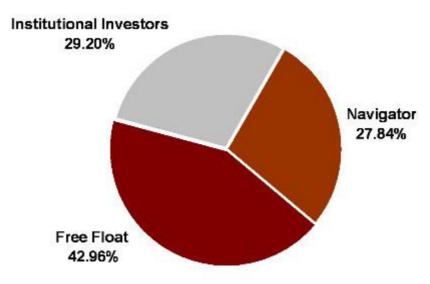
Am 31. August 2010 gab die Navigator Equity Solutions SE bekannt, den Aktionären ein weiteres freiwilliges, öffentliches Rückkaufangebot für bis zu 1.311.089 auf den Inhaber lautende Stammaktien zu unterbreiten. Der Angebotspreis betrug EUR 0,81 pro Aktie der Gesellschaft. Die Annahmefrist für das Rückkaufangebot startete am 03.09.2010 und endete am 17.09.2010, 16.00 Uhr (MEZ). Insgesamt wurde dem Unternehmen die Zahl von 562.878 Aktien zum Rückkauf angeboten. Nach Abschluss des Aktienrückkaufs hielt die Navigator Equity Solutions SE einen Bestand von insgesamt 1.207.878 eigenen Aktien (18,4% des Grundkapitals).

Am Ende des Geschäftsjahres 2010 erreichte die Aktie der Navigator Equity Solutions SE einen Schlusskurs von EUR 0,82. Die Aktie erreichte ein Jahrestief am 18. August 2010 bei einem Kurs von EUR 0,71; am 16. März erreichte der Aktienkurs sein Jahreshoch bei EUR 1,42. Die Marktkapitalisierung zum 31. Dezember 2010 betrug EUR 5,4 Mio. (2009: EUR 6,0 Mio.). Der Aktienkurs zeigte im Gesamtjahr eine Entwicklung von -10,87%.

Aktionärsstruktur

Im Geschäftsjahr 2010 reduzierte sich die Anzahl der ausgegebenen Aktien der Navigator Equity Solutions im Rahmen einer Aktienzusammenlegung im Verhältnis 20:1 von 131.108.898 auf 6.555.445 Aktien. Zum Ende des Geschäftsjahres 2010 befanden sich 1.824.993 Aktien der Gesellschaft im Eigenbesitz. Die Zahl der ausstehenden Aktien belief sich damit auf 4.730.452 Aktien.

Entsprechend der Definition der Deutschen Börse befanden sich 42,96% der Aktien im Free Float, 29,20% der Aktien wurden von institutionellen Investoren (Investoren mit einem Anteil von mehr als 5%) gehalten und 27,84% der Aktien befanden sich im Eigenbesitz der Gesellschaft.



Stand: 31. Dezember 2010

Investor Relations

Mit dem Ziel einer transparenten Unternehmenskommunikation verfolgt die Navigator Equity Solutions SE den Anspruch, allen Zielgruppen die gleichen Informationen zum gleichen Zeitpunkt zur Verfügung zu stellen.

Auf der Internetseite der Navigator Equity Solutions SE stehen alle relevanten Informationen über die Aktie der Gesellschaft, Corporate News und Ad hoc-Mitteilungen zum Download zur Verfügung. Es besteht außerdem die Möglichkeit, sich für einen elektronischen Newsletter zu registrieren, um immer über die neuesten Entwicklungen informiert zu sein.

Im Geschäftsjahr 2010 haben wir den Kapitalmarkt in insgesamt sechs Ad hoc-Mitteilungen und sieben Corporate News über wesentliche Entwicklungen in unserem Unternehmen informiert.

Gemäß §15a Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) müssen die Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats der Navigator Equity Solutions SE sowie bestimmte Mitarbeiter mit Führungsaufgaben und die mit ihnen in enger Beziehung stehenden Personen den Erwerb und die Veräußerung von Aktien der Navigator Equity Solutions SE und sich darauf beziehende Finanzinstrumente offenlegen. Im Geschäftsjahr 2010 haben keine dieser sogenannten Directors Dealings bei der Navigator Equity Solutions SE stattgefunden.

Gemäß §10 des am 1. Juli 2005 in Kraft getretenen Wertpapierprospektgesetzes (WpPG) sind börsennotierte Unternehmen verpflichtet, mindestens einmal jährlich bestimmte kapitalmarktrelevante Informationen, die sie in den vorangegangenen zwölf Monaten veröffentlicht oder dem Publikum zur Verfügung gestellt haben, in einem Dokument zusammenzufassen und diese dem Publikum zugänglich zu machen ("Jährliches Dokument"). Die Navigator Equity Solutions SE hat sich entschlossen, die Informationen des Jährlichen Dokuments auch während des Kalenderjahres zu aktualisieren.

Diese und alle weiteren Informationen sind auf unserer Internetseite www.navigator-equity.com nachzulesen. Dort stehen auch die Geschäftsberichte seit 2004 sowie alle bislang veröffentlichten Quartalsberichte zur Verfügung.

Ordentliche Hauptversammlung

Die ordentliche Hauptversammlung der Navigator Equity Solutions SE für das Geschäftsjahr 2009 fand am 27. Mai 2010 in Eindhoven, Niederlande statt. Insgesamt waren dort 30,03% des Grundkapitals vertreten. Alle Tagesordnungspunkte wurden von den anwesenden Aktionären einstimmig angenommen.

Hierzu gehörte insbesondere die Zusammenlegung der ausgegebenen Aktien der Gesellschaft im Verhältnis 20:1 und eine Anhebung des Nennwertes von EUR 0,01 auf EUR 0,20 je Aktie. Durch diese Maßnahme, die am 27. Juli 2010 umgesetzt wurde, verringerte sich die Zahl der ausgegebenen Aktien von 131.108.898 auf 6.555.445 Aktien. Das Grundkapital der Gesellschaft blieb davon unberührt.

Corporate Governance Bericht

Seit dem 01. Januar 2004 gilt für börsennotierte niederländische Aktiengesellschaften der niederländische Corporate Governance Code. Die letzte Aktualisierung des niederländischen Corporate Governance Code wurde am 10. Dezember 2008 veröffentlicht. Navigator Equity Solutions SE ist eine nach niederländischem Recht gegründete Gesellschaft mit Sitz in Waalre, Niederlande, deren Aktien im regulierten Markt der Börse München notieren. Der Code definiert eine Reihe von Prinzipien und empfohlenen Verhaltensweisen, und schafft damit einen Standard guter und verantwortungsvoller Unternehmensführung für den Vorstand, den Aufsichtsrat und die Aktionäre einer Gesellschaft. Navigator Equity Solutions SE ist bestrebt, angemessene Corporate Governance Strukturen für die Unternehmensführung zu schaffen und folgt den Regeln des Codes soweit diese für die Gesellschaft vernünftig und zweckmäßig erscheinen.

Managementstruktur

Die Navigator Equity Solutions SE ist eine nach niederländischem Recht gegründete Aktiengesellschaft mit einer zweigeteilten Management-Struktur. Das Management der Gesellschaft setzt sich zusammen aus dem Vorstand ("Raad van Bestuur") und dem Aufsichtsrat ("Raad van Commissarissen"). Die Navigator Equity Solutions SE und ihre Anteilseigner legen Wert darauf, dass beide Management-Organe ihre Funktionen in angemessener Weise und entsprechend einer klaren Aufgabenverteilung wahrnehmen.

Vorstand

Der Vorstand ist verantwortlich für die Abwicklung des Tagesgeschäfts der Gesellschaft und steht unter der Kontrolle des Aufsichtsrates. Gemäß der Satzung der Gesellschaft besteht der Vorstand aus einer oder mehreren Personen. Die Anzahl der Vorstandsmitglieder wird von der Hauptversammlung der Gesellschaft festgesetzt. Aktuell besteht der Vorstand aus drei Personen. Der Vorstand ist außerdem verantwortlich für die Einhaltung aller relevanten Gesetze und Vorschriften sowie für das Risikomanagement bezüglich des operativen Geschäfts und der Finanzierung der Gesellschaft. Der Vorstand steht in engem Kontakt mit dem Aufsichtsrat, stellt diesem ausführliche und aktuelle Informationen zu allen relevanten Themen zeitnah zur Verfügung und legt ihm wichtige Entscheidungen zur Genehmigung vor.

Die Mitglieder des Vorstands werden nach Nominierung durch den Aufsichtsrat von der Hauptversammlung der Gesellschaft ernannt. Jedes Vorstandsmitglied kann jederzeit von der Hauptversammlung beurlaubt oder entlassen werden.

Im Februar 2011 ist Roland Rompelberg, der auch im Jahr 2009 dem Vorstand angehörte, aus dem Vorstand der Gesellschaft ausgeschieden. Aktuell besteht der Vorstand der Navigator Equity Solutions SE aus folgenden Personen:

| Name | Alter | Position |
|-----------------------|-------|----------|
| Dr. Michael Hasenstab | 41 | Vorstand |
| Robert Käß | 40 | Vorstand |
| Dr. Florian Pfingsten | 42 | Vorstand |

Aufsichtsrat

Der Aufsichtsrat der Gesellschaft besteht aus einer oder mehreren Personen. Die Anzahl der Aufsichtsratsmitglieder wird von der Hauptversammlung der Gesellschaft bestimmt. Aktuell besteht der Aufsichtsrat der Gesellschaft aus drei Personen.

Der Aufsichtsrat ist zuständig für die Überwachung und Kontrolle der Arbeit des Vorstands und des allgemeinen Verlaufs der Entwicklung der Gesellschaft und ihrer verbundenen Unternehmen. Der Aufsichtsrat unterstützt den Vorstand durch seinen Rat und seine Expertise. Bei der Ausübung ihrer Tätigkeit handeln die Mitglieder des Aufsichtsrates ausschließlich im Interesse der Gesellschaft und ihrer verbundenen Unternehmen.

Die Mitglieder des Aufsichtsrats werden von der Hauptversammlung der Gesellschaft gewählt. Jedes Aufsichtsratsmitglied kann jederzeit von der Hauptversammlung beurlaubt oder entlassen werden.

Aktuell besteht der Aufsichtsrat der Navigator Equity Solutions SE aus folgenden Personen:

| Name | Alter | Position |
|--------------------|-------|-----------------------------|
| Dr. Jens Bodenkamp | 66 | Aufsichtsratsvorsitzender |
| Erich Hoffmann | 59 | Mitglied des Aufsichtsrates |
| Ulli Fischer | 43 | Mitglied des Aufsichtsrates |

Bildung von Ausschüssen

Da der Aufsichtsrat der Gesellschaft nur drei Mitglieder hat, werden die Aufgaben des Prüfungsausschusses, des Vergütungsausschusses und des Personal- und Nominierungsausschusses im Rahmen der Aufsichtstätigkeit vom gesamten Aufsichtsrat wahrgenommen.

Einhaltung des Niederländischen Corporate Governance Code

Die Navigator Equity Solutions SE unterliegt dem niederländischen Corporate Governance Code und befolgt (oder wird in Zukunft befolgen) die in diesem Code definierten Prinzipien und empfohlenen Verhaltensweisen mit Ausnahme der nachfolgend aufgeführten Bestimmungen.

Dem Code entsprechend ist die Nichteinhaltung empfohlener Verhaltensweisen nicht per se zu beanstanden und kann unter bestimmten Umständen sogar gerechtfertigt sein. In dem Maße, in dem wir bestimmte Prinzipien oder empfohlene Verhaltensweisen des Codes nicht einhalten oder in Zukunft nicht einzuhalten beabsichtigen, geben wir eine Erklärung hierfür.

Bestimmung II.1.3

Dem Management sind die Risiken des Geschäfts der Gesellschaft bekannt und es wurde ein geeignetes internes Risiko- und Kontrollsystem geschaffen, um diese Risiken zu beherrschen. Der Vorstand diskutiert und beurteilt das Management- und Kontrollsystem der Gesellschaft mindestens einmal im Jahr mit dem Aufsichtsrat

und stellt sicher, dass die identifizierten Risiken richtig behandelt werden. Das System beinhaltet jedoch nicht alle hier geforderten Elemente, z. B. einen Verhaltenskodex, so dass die Gesellschaft den Code in diesem Sinne nicht befolgt.

Bestimmung II.1.4

Die Gesellschaft hat im Geschäftsbericht bisher nicht über ihr internes Risikomanagement- und Kontrollsystem berichtet und wird dies auch in Zukunft nicht tun. Die Gesellschaft beschreibt in ihrem Geschäftsbericht die Maßnahmen zum Umgang mit und zur Minimierung der identifizierten Risiken und da die Gesellschaft hierbei einen aktiven Management-Ansatz verfolgt, besteht keine Notwendigkeit über die zugrundeliegenden Mechanismen dieses Systems zu berichten.

Bestimmung II.1.6

Die Gesellschaft hat bisher keine Sensitivitätsanalyse ihrer Ergebnisse in Bezug auf externe Faktoren und Variablen durchgeführt. Solche Faktoren und Variablen sind entweder von sehr genereller Natur oder extrem unternehmensspezifisch. In beiden Fällen ist es kaum möglich, eine sinnvolle Sensitivitätsanalyse durchzuführen und die Ergebnisse einer solchen Analyse hätten nur sehr geringe Aussagkraft.

Bestimmung II.1.7

Die Gesellschaft hat bisher keine explizite Whistleblower Policy formuliert oder veröffentlicht. Das Management ist aber der Ansicht, dass in der Gesellschaft keine Benachteiligung von Whistleblowern zu befürchten ist.

Bestimmung II.2.1

Vor der Formulierung der Vergütungsrichtlinien hat der Aufsichtsrat alle Bestandteile des Vergütungspaketes ausführlich diskutiert. Es gab jedoch keine detaillierte Analyse der variablen Bestandteile des Vergütungspaketes. Ebenso hat der Vorstand bisher keine variablen Vergütungsbestandteile erhalten.

Bestimmung II.2.2

Die aktuellen Vergütungsrichtlinien wurden im Geschäftsjahr 2008 festgelegt. Da hierbei keine Szenarioanalyse durchgeführt wurde, hat der Aufsichtsrat das Niveau und die Struktur des Vergütungspaketes ohne Bezugnahme auf eine solche Analyse festgelegt. Das Vergütungspaket wird vom Aufsichtsrat regelmäßig überprüft, um sicherzustellen, dass die Vergütungsrichtlinien sowohl im Hinblick auf die Zusammensetzung als auch auf die Höhe der Vergütung korrekt umgesetzt werden.

Bestimmung II.2.8

Die Navigator Equity Solutions SE ist eine eher kleine Gesellschaft. Im Vergleich mit anderen börsennotierten Gesellschaften fällt die Entlohnung des Vorstands daher relativ gering aus. Aus diesem Grund gibt es keine Begrenzung der Abfindungssumme im Falle einer Kündigung auf ein Maximum von einem Jahresfixgehalt.

Bestimmung II.2.12 & 2.13

Bisher hat die Gesellschaft keinen Vergütungsbericht aufgestellt. Die rechtlich geforderten Informationen sind im Anhang zum Jahresabschluss dargestellt.

Da kein Vergütungsbericht aufgestellt wurde, wurde auch auf der Internetseite der Gesellschaft kein Vergütungsbericht veröffentlicht.

Bestimmung II.2.14

Die Gesellschaft hat bisher nicht sofort nach Abschluss eines Vorstandsvertrages die wesentlichen Elemente dieses Vertrages veröffentlicht und wird dies auch in Zukunft nicht tun. Alle rechtlich verpflichtenden Informationen werden im Geschäftsbericht dargestellt.

Bestimmung III.1.1

Bisher wurden keine solchen Regeln für den Aufsichtsrat erstellt.

Bestimmung III.1.8

Bisher enthält der Bericht des Aufsichtsrates keine Aussage über die Diskussion der Strategie, der Risiken und des Kontrollsystems.

Bestimmung III.3.6

Der Aufsichtsrat hat keinen formalen Zeitplan für den Rücktritt der einzelnen Mitglieder aufgestellt. Aufgrund der geringen Größe des Aufsichtsrates ist kein solcher Zeitplan erforderlich, um diesem Thema die gebotene Aufmerksamkeit und Sorgfalt entgegen zu bringen.

Bestimmung III.4.3

Die Gesellschaft hat die Position eines Company Secretary nicht besetzt. Aufgrund der geringen Größe der Gesellschaft ist eine solche Stelle nicht erforderlich.

Bestimmung III.4.4

Da der Aufsichtsrat der Gesellschaft lediglich aus drei Mitgliedern besteht, hat der Aufsichtsrat keinen stellvertretenden Vorsitzenden bestimmt.

Bestimmung III.5.1 - 5.14

Bisher wurden vom Aufsichtsrat keine Ausschüsse gebildet. Die entsprechenden Ausschusstätigkeiten wurden vom gesamten Aufsichtsrat im Rahmen seiner Aufsichtstätigkeit wahrgenommen. Der Aufsichtsrat wird diese Vorgehensweise auch in Zukunft beibehalten.

Bestimmung IV.3.1

Treffen mit und Präsentationen für Analysten und Investoren werden nicht durch eine Pressmitteilung angekündigt. Die Gesellschaft bietet auch keine Webcasts oder Einwahlnummern für ihre Treffen mit und Präsentationen für Analysten, Investoren oder Presse an. Solche Treffen finden gewöhnlich im Rahmen größerer Kapitalmarktkonferenzen statt, so dass dies einen unangemessenen Aufwand für die Gesellschaft bedeuten würde. Die entsprechenden Präsentationen werden jedoch auf der Internetseite der Gesellschaft zur Verfügung gestellt.

Bestimmung IV.3.3

Da die Gesellschaft relativ klein ist, wird sie normalerweise nicht von Analysten gecovert, da diese sich meist auf die größeren Indexwerte spezialisieren. Daher

muss die Gesellschaft auch für die Erstellung und Veröffentlichung von Research Berichten bezahlen. Die Gesellschaft nimmt jedoch keinen Einfluss auf die Ergebnisse der entsprechenden Berichte.

Bestimmung IV.3.7

Bisher weist die Einladung zur Hauptversammlung nicht eindeutig darauf hin, über welche Tagesordnungspunkte abgestimmt wird und bei welchen Tagesordnungspunkten lediglich eine Diskussion vorgesehen ist. Dies lässt sich jedoch leicht aus dem Einladungstext ableiten.

Bestimmung IV.3.8

Bisher werden nicht alle Genehmigungs- und Ermächtigungsbeschlüsse, die von der Hauptversammlung gefasst werden sollen, schriftlich erläutert. Solche Beschlüsse beziehen sich bisher hauptsächlich auf den Ankauf, die Einziehung oder die Ausgabe von Aktien und sind daher nicht sonderlich komplex.

Bestimmung IV.3.12

Die Gesellschaft benennt im Vorfeld der Hauptversammlung keinen unabhängigen Stimmrechtsvertreter für die Entgegennahme von Stimmrechtsvollmachten oder Stimmrechtsanweisungen.

Bestimmung IV.3.13

Die Gesellschaft hat Richtlinien für bilaterale Kontakte mit Aktionären weder explizit formuliert noch veröffentlicht.

Angaben gemäß der Verordnung zur Umsetzung von Artikel 10 der Übernahmerichtlinie

Die EU-Übernahmerichtlinie verlangt, dass börsennotierte Unternehmen ergänzende Informationen veröffentlichen müssen, die einen Einblick in die von ihnen angewandten möglichen Abwehrmaßnahmen gewähren. Die entsprechende Vorschrift wurde durch die Verordnung vom 5. April 2006 in das niederländische Recht übernommen. Aufgrund dieser Verordnung sind niederländische Gesellschaften, deren Wertpapiere zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind, verpflichtet, in ihrem Geschäftsbericht entsprechende Informationen aufzunehmen, die für interessierte Investoren bei einer Anlageentscheidung von Bedeutung sein könnten.

Daher stellt die Navigator Equity Solutions SE die folgenden Informationen zur Verfügung:

Kapitalstruktur der Gesellschaft

Das Grundkapital der Gesellschaft setzt sich ausschließlich aus Stammaktien zusammen. Zum Ende des Geschäftsjahres 2010 belief sich die Zahl der ausgegebenen Aktien der Navigator Equity Solutions SE auf 6.555.445 und die Zahl der ausstehenden Aktien betrug 4.730.452. Die Aktien hatten einen Nennwert von EUR 0,20. Jede Aktie gewährt eine Stimme in der Hauptversammlung. Es gibt keine Sonderstimmrechte. Die Entwicklung des Grundkapitals im Geschäftsjahr 2010 ist in Note 22 im Anhang zum Konzernjahresabschluss dargestellt.

• Übertragungs- und Stimmrechtsbeschränkungen

Navigator Equity Solutions SE sind derzeit keine Beschränkungen der Übertragung von Aktien oder Stimmrechten der Gesellschaft bekannt. Die Satzung der Gesellschaft sieht keine solchen Beschränkungen vor.

Angaben zu direkten und indirekten Beteiligungen

Aktuell sind der Navigator Equity Solutions SE keine anderen Mitteilungen über wesentlichen Anteilsbesitz gemäß Abschnitt 5.3.3 des Wet op het financieel toezicht (Wft) bekannt, als die Mitteilung der IFOS Internationale Fonds Service AG über eine Beteiligung in Höhe von 29,2%.

Sonderrechte

Alle Aktien der Gesellschaft garantieren ihren Inhabern die gleichen Rechte. Sonderrechte bestehen nicht.

Beteiligung von Mitarbeitern

Derzeit gibt es bei der Navigator Equity Solutions SE keine Mitarbeiterbeteiligungsprogramme oder Optionspläne.

Stimmrechtsbeschränkungen

Es gibt keinerlei Stimmrechtsbeschränkungen für die ausgegebenen Aktien, abgesehen davon, dass Aktien, die von der Gesellschaft oder einer ihrer Tochtergesellschaften gehalten werden oder an denen die Gesellschaft oder eine ihrer Tochtergesellschaften ein Nießbrauchsrecht haben oder für die die Gesellschaft oder eine ihrer Tochtergesellschaften ein depository receipt halten, bei der Hauptversammlung nicht stimmberechtigt sind.

Aktionärsvereinbarungen

Aktuell hat die Navigator Equity Solutions SE keine Kenntnis von Aktionärsvereinbarungen.

 Ernennung und Abberufung von Vorständen und Aufsichtsräten und Änderungen der Satzung.

Die Vorschriften für die Ernennung und Abberufung von Vorständen und Aufsichtsräten sowie zur Änderung der Satzung der Gesellschaft sind in der Satzung geregelt.

Nach Artikel 10 der Satzung werden die Vorstände der Gesellschaft von der Hauptversammlung gewählt. Der Aufsichtsrat hat das Recht einzelne Mitglieder des Vorstands zu suspendieren. Der Aufsichtsrat ist dann jedoch verpflichtet, eine Hauptversammlung einzuberufen, die darüber entscheidet, die Suspendierung aufzuheben, zu verlängern oder das betreffende Vorstandsmitglied zu entlassen. Jedes Mitglied des Vorstands kann jederzeit von der Hauptversammlung suspendiert und entlassen werden. Jede Suspendierung kann einmal oder mehrmals verlängert werden, höchstens jedoch für einen Zeitraum von drei Monaten. Wird bis zum Ende des Zeitraums keine Entscheidung über die Aufhebung der Suspendierung oder die Entlassung des entsprechenden Vorstandsmitglieds getroffen, endet die Suspendierung automatisch. Nach Artikel 12 der Satzung werden Mitglieder des Aufsichtsrats von der Hauptversammlung für einen Zeitraum von höchstens sechs Jahren

gewählt. Jedes Mitglied des Aufsichtsrats kann jederzeit von der Hauptversammlung suspendiert oder entlassen werden. Jede Suspendierung kann einmal oder mehrmals verlängert werden, höchstens jedoch für einen Zeitraum von drei Monaten. Wird bis zum Ende dieses Zeitraums keine Entscheidung über die Aufhebung der Suspendierung oder die Entlassung des betreffenden Aufsichtsratsmitglieds getroffen, endet die Suspendierung automatisch. Nach Artikel 43 der Satzung, kann die Satzung der Gesellschaft nur mit Zustimmung des Aufsichtsrats geändert werden.

 Befugnisse des Vorstands zum Rückkauf eigener Aktien und zur Ausgabe neuer Aktien

Die Befugnisse des Vorstands zur Ausgabe neuer Aktien und zum Rückkauf eigener Aktien sind in der Satzung der Gesellschaft geregelt. Nach Artikel 2 kann der Vorstand neue Aktien ausgeben, wenn und soweit der Vorstand hierzu von der Hauptversammlung zum zuständigen Organ bestimmt wurde. Der Beschluss zur Ausgabe neuer Aktien bedarf der Zustimmung des Aufsichtrates. Derzeit beläuft sich das genehmigte Kapital der Gesellschaft auf EUR 5,0 Mio. eingeteilt in 25.000.000 Aktien mit einem Nennwert von jeweils EUR 0,20.

Nach Artikel 6 bedarf der Rückkauf eigener Aktien einer entsprechenden Ermächtigung des Vorstands durch die Hauptversammlung, die für einen Zeitraum von höchstens 18 Monaten erteilt werden kann. In der Hauptversammlung am 27. Mai 2010 haben die Aktionäre den Vorstand für einen Zeitraum von 18 Monaten, beginnend mit dem 27. Mai 2010, ermächtigt, eigene Aktien der Gesellschaft gegen eine angemessene Gegenleistung zurückzukaufen. Die Anzahl der zurückgekauften Aktien ist begrenzt durch den maximalen Prozentanteil am Grundkapital, den die Gesellschaft zu jedem beliebigen Zeitpunkt höchstens halten darf (nach der Satzung maximal 50%). Der Rückkauf kann auf alle möglichen Arten erfolgen, inklusive dem Erwerb über die Börse. Der Preis pro Aktie darf den Nennwert der Aktie nicht unterschreiten und nicht mehr als 110% des Börsenpreises der Aktie betragen. Zu diesem Zweck ist der Börsenpreis als der Durchschnittspreis der letzten fünf Handelstage an der Frankfurter Wertpapierbörse vor dem Erwerb der Aktien definiert.

Am Ende des Geschäftsjahres 2010 befanden sich insgesamt 1.824.993 Aktien (27,8% des Grundkapitals) im Eigenbesitz der Gesellschaft.

• Change-of-Control-Klauseln

Derzeit sind der Navigator Equity Solutions SE keine Change-of-Control-Klauseln bekannt.

• Entschädigungsvereinbarungen mit Vorstandsmitgliedern und Mitarbeitern

Derzeit sind der Navigator Equity Solutions SE keine Entschädigungsvereinbarungen für Vorstände oder Mitarbeiter für den Fall bekannt, dass sie im Falle einer Übernahme ohne stichhaltige Gründe kündigen oder entlassen werden oder ihre Beschäftigung in sonstiger Weise beendet wird.

Lagebericht

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

Nach den Informationen im Update des World Economic Outlook vom 25. Januar 2011 hat der Internationale Währungsfonds (IWF) für das Jahr 2010 eine Wachstumsrate der Weltwirtschaft von 5,0% errechnet, verglichen mit -0,6% im Jahr 2009. Die Weltwirtschaft hat somit die tiefe Rezession der Jahre 2008 und 2009 hinter sich gelassen. Allerdings variieren die Wachstumsraten in den unterschiedlichen Regionen und Ländern erheblich.

Die durchschnittliche Wachstumsrate in den Industrieländern verbesserte sich von -3,4% im Jahr 2009 auf 3,0% im Jahr 2010, wobei die länderspezifische Bandbreite von -0,2% in Spanien bis 4,3% in Japan reichte. Der Euroraum verbuchte einen Anstieg der Wachstumsrate von -4,1% auf 1,8%, was im Wesentlichen auf das Konto Deutschlands mit einem Wachstum von 3,6% (verglichen mit -4,7% im Jahre 2009) ging. Die Entwicklungs- und Schwellenländer, die weniger stark durch die Finanzkrise sondern eher durch den allgemeinen wirtschaftlichen Abschwung betroffen waren, erlebten eine starke wirtschaftliche Erholung mit einem Anstieg der durchschnittlichen Wachstumsrate von 2,6% auf 7,1%. Einmal mehr wurde diese Entwicklung vom asiatischen Raum, allen voran China (+10,3%) und Indien (+9,7%), getragen.

Der IWF stellte in seinem World Economic Outlook vom Oktober 2010 fest, dass der wirtschaftliche Aufschwung bis dato maßgeblich von einem wiederbelebten Vorratsund Lageraufbau, sowie der staatlichen Konjunkturpakte und weniger durch den privaten Konsum und Investitionsaktivitäten getragen wurde. Um die Weltwirtschaft auf einen nachhaltigen, starken und ausgewogenen Wachstumspfad zurück zu führen, fordert der IWF eine interne wie externe wirtschaftliche Neuausrichtung. Ersteres bedeutet den Ersatz der staatlichen Konjunkturpakete durch privaten Konsum und Investitionsaktivitäten, insbesondere in den Industrieländern, in denen die Konsequenzen der Auswüchse und Exzesse der Vorkrisenzeit nun eine gesunde, wirtschaftliche Erholung behindern. Letzteres zielt auf eine Rückführung der Exportüberschüsse, insbesondere in den Schwellen- und Entwicklungsländern, zugunsten des Binnenkonsums ab, um die Abhängigkeit dieser Länder von der Nachfrage aus den Industrieländern zu verringern.

Der IWF stellt fest, dass die Neuausrichtung an beiden Stellen zu langsam voranschreitet und das Risiko besteht, dass die wirtschaftliche Erholung sich mittelfristig nicht aufrecht erhalten lässt. Vor dem Hintergrund der Turbulenzen in Griechenland, Irland und anderen Ländern des Euroraumes blieb auch die Thematik der finanziellen Stabilität ein bestimmendes Thema im Gesamtjahr 2010. Auf der einen Seite behindern eine anhaltende hohe Arbeitslosenquote, rückläufige Haushaltseinkommen und -vermögen in vielen Industrieländern, sowie hohe Außenhandelsüberschüsse in den Entwicklungs- und Schwellenländern die gegenwärtige, wirtschaftliche Erholung und stellen ein großes Risiko für die Nachhaltigkeit des Aufschwungs dar. Auf der anderen Seite gibt es nach wie vor Bedarf bei der Restrukturierung und Reformierung des Finanzsektors. Viele Banken sind weiterhin unterkapitalisiert und halten sich mit neuen Kreditengagements zu Lasten des wirtschaftlichen Wachstumspotentials zurück.

Nach dem starken Einbruch des Bruttoinlandsprodukts (BIP) im Euroraum um 4,1% im Jahr 2009, stieg das BIP im Jahr 2010 um 1,8%. Eine bedeutende Rolle bei dieser Entwicklung spielte Deutschland, das ein Wachstum von 3,6% (nach -4,7% im Jahr 2009) vorlegte, wohingegen die Entwicklung in einer Reihe von anderen europäischen Volkswirtschaften eher schleppend verlief. Die Entwicklung in Deutschland wurde in erster Linie durch einen hohen Exportüberschuss getragen,

wurde allerdings ebenfalls durch eine lebhaftere Binnennachfrage nach Investitionsgütern sowie den privaten Konsum gestützt. Diese positive Entwicklung zeigte sich auch am Arbeitsmarkt, wo die Anzahl der Arbeitnehmer auf über 41 Mio. Beschäftigte anzog. Im Vergleich zum Euroraum betrug die Wachstumsrate des BIP in den USA 2,8% und in Japan 2,6%.

Basierend auf den Zahlen vom Dezember 2010, stieg die Industrieproduktion im Euroraum verglichen mit dem Jahr 2009 um 8% und bewegt sich nun wieder auf dem Niveau von Mitte 2005, allerdings immer noch deutlich unter dem Vorkrisenniveau. Trotz dieser positiven Entwicklung war die wirtschaftliche Erholung im Euroraum nicht stark genug, um wesentliche Impulse für die Arbeitslosenquote zu setzen. Obwohl es erfreuliche Entwicklungen beispielsweise in Deutschland oder Finnland gab, erhöhte sich die saisonal bereinigte Arbeitslosenquote im Euroraum leicht von 9,9% auf nun 10,0%. Die Arbeitslosenquote verharrte mehr oder weniger auf diesem Niveau für das gesamte Geschäftsjahr 2010. In Zahlen ausgedrückt bedeutet dies 15,8 Mio. Arbeitslose. Die weiterhin hohe Arbeitslosigkeit schlägt sich sicherlich negativ auf den privaten Konsum nieder and bleibt eine Gefahr für die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung. Gleiches gilt für die USA, wo die Arbeitslosenrate weiterhin mit 9,4% auf hohem Niveau verharrte, wohingegen die Quote in Japan lediglich 4,9% betrug.

Finanzmärkte

Die positive wirtschaftliche Entwicklung und Stimmung am deutschen Kapitalmarkt führte leider nur in Teilen zu einer erhöhten Aktivität bei Börsengängen (IPO) in Deutschland.

Trotz einer hohen IPO-Aktivität an den internationalen Kapitalmärkten mit einem Gesamttransaktionsvolumen von mehr als USD 300 Mrd., eine Entwicklung, die in erster Linie aus Asien bzw. dem chinesischen Raum getrieben wurde, fanden an der Frankfurter Wertpapierbörse im abgelaufenen Jahr 2010 lediglich acht IPOs (2009: 1) im regulierten Markt und neun IPOs (2009: 2) im Open Market (Entry Standard und First Quotation Board) statt.

Diese Entwicklung stellte allerdings eine deutliche Verbesserung im Vergleich zum Jahr 2009 dar: Das Platzierungsvolumen in Höhe von EUR 2,5 Mrd. am regulierten Markt und EUR 110 Mio. am Entry Standard hebt sich deutlich von den EUR 56 Mio. bzw. EUR 5 Mio. ab, die im Vergleichszeitraum des Vorjahres in den jeweiligen Marktsegmenten platziert wurden. Die größten IPOs im regulierten Markt waren der Börsengang der Kabel Deutschland Holding AG (Platzierungsvolumen: EUR 759 Mio.), der Brenntag AG (Platzierungsvolumen EUR 745 Mio., sowie der Ströer Outof-home Media AG (Platzierungsvolumen: EUR 371 Mio.). Diese Zahlen vergleichen sich im internationalen Kontext allerdings mit Emissionsvolumina in IPOs in Höhe von USD 22 Mrd. für die Agricultural Bank of China oder USD 20 Mrd. bei der AIA Group. Neben den angesprochenen IPOs führten vier Gesellschaften (2009: 2) einen Segmentwechsel vom Open Market in den regulierten Markt durch.

Im Open Market war die Kapitalmarktaktivität dagegen erheblich höher als im Jahr 2009. Hier wurden acht IPOs (2009: 2) im Entry Standard und ein IPO (2009: 0) im First Quotation Board durchgeführt. Des Weiteren standen 32 Privatplatzierungen (2009: 12) und 120 (2009: 35) andere Listings, also insgesamt 161 (200: 53) Transaktionen, im Open Market zu Buche.

Allerdings liegen diese Zahlen immer noch leicht unter dem Niveau von 2008, als 183 Listings im Open Market durchgeführt wurden.

Nach Informationen des Ernst & Young Global IPO Update aus dem Dezember 2010 haben sich die weltweiten IPO-Aktivitäten im Jahr 2010 sowohl bezogen auf die Zahl der Börsengänge als auch bezogen auf das Transaktionsvolumen mehr als verdoppelt. Auch 2010 wurde der weltweite IPO-Markt von den Emerging Markets im Allgemeinen und Asien im Besonderen dominiert. Alleine die Emittenten aus China trugen mit mehr als der Hälfte des Emissionsvolumens zum Gesamtergebnis bei. Die hohe Dominanz Asiens wird noch deutlicher, wenn man berücksichtigt, dass in der Liste der weltweit größten Emittenten China und die USA dicht gefolgt werden von Japan, Indien, Südkorea und Malaysien. Es erstaunt daher nicht sonderlich, dass die drei größten Transaktionen im Jahr 2010 die IPOs der Agricultural Bank of China (Hongkong/Shanghai, USD 22 Mrd.), AIA Group (Hongkong, USD 20 Mrd.) und General Motors (New York, USD 18 Mrd.) waren und insgesamt fast 25% des weltweit platzierten Gesamtvolumens darstellten. Insgesamt steuerten Asien 66%, Nordamerika 16%, die Region EMEA (Europa, Mittlerer Osten und Afrika) 15% und Zentral- und Südamerika 3% des gesamten Platzierungsvolumens weltweit bei.

In einem vom asiatischen Raum dominierten Umfeld gelang es in der Region EMEA im Jahr 2010 den weltweiten Marktanteil sowohl bezogen auf die Anzahl der Börsengänge (von 14% auf 22%) als auch auf das Transaktionsvolumen (von 9% auf 15%) zu erhöhen. Angeführt wurde die Region EMEA von Großbritannien (mit einem eingeworbenen Kapital in Höhe von USD 10,1 Mrd.) und Polen (mit einem eingeworbenem Kapital in Höhe von USD 4,8 Mrd.). Deutschland spielte im Jahr 2010 mit einem Marktanteil, bezogen auf die Höhe des eingeworbenen Kapitals, von 1% weltweit und 8% in der Region EMEA lediglich eine untergeordnete Rolle im weltweiten IPO-Geschäft.

Fusionen & Übernahmen (M&A)

Nach Angaben von mergermarket, haben sich die europäischen M&A-Aktivitäten im Jahr 2010 etwas erholt, bewegen sich jedoch immer noch weit unter den Spitzenwerten aus der Vergangenheit. Verglichen mit dem Jahr 2009 stieg die Anzahl der Transaktionen von 3.681 auf 4.553 (+24%), das Transaktionsvolumen erhöhte sich von USD 460 Mrd. auf USD 630 Mrd. (+37%). Allerdings bewegen sich diese Zahlen immer noch 60% unterhalb des Rekordniveaus in Höhe von USD 1.500 Mrd. aus dem Jahr 2007. Bezogen auf die weltweiten M&A-Aktivitäten entfielen im Jahr 2010 30,2% des Transaktionsvolumens auf den europäischen Markt, verglichen mit 27% im Jahr 2009. Die aktivste M&A-Region in Europa waren Großbritannien und Irland (mit einem Transaktionsvolumen von USD 133 Mrd.) gefolgt von den deutschsprachigen Ländern (mit einem Transaktionsvolumen von USD 129 Mrd.). Die Mehrzahl der Transaktionen stammte aus den Bereichen Energie, Versorgung und Rohstoffe. Unter den im Jahr 2010 in Europa angekündigten M&A-Transaktionen finden sich unter anderem der Erwerb der GDF Suez Energy International durch International Power plc, die schrittweise Akquisition einer 75%igen Mehrheit an der Alcon Inc. durch die Novartis AG und die Akquisition der Weather Investments SPA durch die VimpelCom Ltd., die alle Transaktionsvolumina oberhalb von USD 20 Mrd. aufwiesen.

Obwohl sich der europäische M&A-Markt im Geschäftsjahr 2010 erholt hat, bewegt dieser sich nach wie vor auf einem vergleichsweise niedrigen Niveau und ist noch weit von vergangener Stärke entfernt. Somit bietet sich nach wie vor ein schwieriges Marktumfeld für die M&A-Beratungsdienstleistungen der Navigator-Gruppe.

Private Equity

Nach Angaben des unquote" Private Equity Barometers (von Incisive Media in Zusammenarbeit mit Candover), hat sich der europäische Private Equity Markt im Jahr 2010 gemessen an der Transaktionsanzahl leicht und gemessen am Transaktionsvolumen deutlich erholt. Eine kontinuierliche, positive Entwicklung lies sich insbesondere im Buy-Out-Segment beobachten, während Wachstums- und Frühphasenfinanzierungen nach wie vor schwierig blieben.

Insgesamt stieg die Zahl der Transaktionen von 944 auf 1.029 (+9,0%) an und das Transaktionsvolumen explodierte förmlich von EUR 29,4 Mrd. auf EUR 71,5 Mrd. (+143%). Die Entwicklung wurde nachhaltig von der besseren Verfügbarkeit von Fremdkapitalfinanzierungen unterstützt. Nachdem sich allerdings im vierten Quartal ein Rückgang sowohl bei der Anzahl der Transaktionen wie auch beim Transaktionsvolumen einstellte, ist die Stimmung der Marktteilnehmer momentan eher durch Vorsicht als durch neuen Optimismus geprägt. Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund, dass die Zahlen nach wie vor deutlich hinter den Ergebnissen des Jahres 2008 zurückbleiben. Tatsächlich ist der Aktivitätsrückgang im vierten Quartal im Wesentlichen einer verschlechterten Verfügbarkeit von Wachstumskapital geschuldet, was typischerweise auf ein zurückhaltendes Agieren der Marktteilnehmer oder ein schwieriges wirtschaftliches Umfeld hinweist.

Im Buy-Out-Segment stieg die Zahl der Transaktionen von 256 auf 367 (+43,3%), während sich das Transaktionsvolumen mit einem Anstieg von EUR 23,5 Mrd. auf EUR 63,1 Mrd. (+168,5%) mehr als verdoppelte. Die durchschnittliche Transaktionsgröße verdoppelte sich ebenfalls fast von EUR 91,8 Mio. auf EUR 171,9 Mio. Das Buy-Out-Segment zeigte im Gesamtjahr 2010 eine nachhaltige, positive Entwicklung, die insbesondere von einer hohen Aktivität im Mid Cap-Bereich getragen wurde. Insbesondere im vierten Quartal entwickelte sich dieser Bereich mit einem Anstieg von 60% verglichen mit dem vorangegangen Quartal und einem Anstieg von 217% verglichen mit dem gleichen Vorjahresquartal sehr erfreulich.

Im Jahr 2010 standen 12 (2009: 4) große Transaktionen (Transaktionsvolumina größer EUR 1,0 Mrd.) und einem Gesamtvolumen von EUR 21,3 Mrd. (2009: EUR 7,1 Mrd.) zu Buche. Im Mid Cap-Bereich (Transaktionsvolumina zwischen EUR 100 Mio. und EUR 1,0 Mrd.) wurden 117 Transaktionen (2009: 48) mit einem Gesamtvolumen von EUR 34,2 Mrd. (2009: EUR 11,0 Mrd,) verzeichnet. Im Small Cap-Segment fanden 238 Transaktionen (2009: 202) mit einem Transaktionsvolumen von EUR 7,6 Mrd. (2009: EUR 5,4 Mrd.) statt.

Obwohl das Small Cap-Segment sich im abgelaufenen Jahr sowohl hinsichtlich der Zahl der Transaktionen wie auch des Transaktionsvolumens stabil entwickelt hat, hat sich die relative Bedeutung des Bereichs in einem wachsenden Markt reduziert. Im Durchschnitt wurden im Small Cap-Segment 64,8% (2009: 79,5%) aller Transaktionen, sowie 12,0% (2009: 23,0%) des gesamten Transaktionsvolumens abgewickelt. Andererseits steigerte das Mid Cap-Segment seinen Marktanteil gemessen an der Anzahl der Transaktionen von 18,9% auf 31,9% und gemessen am Transaktionsvolumen von 46,9% auf 54,2%. Das durchschnittliche Transaktionsvolumen in diesem Bereich stieg um 27,5% von EUR 229 Mio. auf EUR 292 Mio. Im Large Cap-Segment schlugen nur 3,3% (2009: 1,6%) aller Transaktionen, aber 33,8% des Gesamttransaktionsvolumens zu Buche, wobei dort die durchschnittliche Transaktionsgröße stabil bei EUR 1,8 Mrd. lag. Diese Zahlen machen deutlich, dass im Jahr 2010 das Mid Cap-Segment der zentrale Treiber der Marktentwicklung war.

Die Region mit der höchsten Aktivität war Großbritannien, wo ungefähr ein Drittel aller Transaktionen gemessen an der Anzahl sowie am Transaktionsvolumen

stattfanden. Im deutschsprachigen Raum (Deutschland, Österreich und Schweiz bzw. DACH-Region) fanden im Jahr 2010 insgesamt 49 (2009: 44) Buy-Out-Transaktionen mit einem Volumen von EUR 9,0 Mrd. (2009: EUR 6,2 Mrd.) statt. Dabei platzierten sich allerdings nur 2 (2009: 6) Transaktionen aus der DACH-Region unter den 20 größten eigenkapitalfinanzierten Buy-Outs des Jahres 2010. Dazu gehört mit dem Buy-Out von Sunrise Communications SA (Schweiz) durch CVC Capital Partners im dritten Quartal auch die drittgrößte Transaktion des Jahres.

Insgesamt hat sich das Buy-Out-Segment im Gesamtjahr 2010 nachhaltig erholt, sowohl was die Anzahl der Transaktionen, das Transaktionsvolumen, aber auch die durchschnittliche Größe der Transaktionen angeht. Allerdings ist das Marktumfeld nach wie vor eher von Vorsicht und Skepsis als von großem Optimismus geprägt.

Börsennotierte Unternehmen

Das Umfeld für Investitionen in börsennotierte Unternehmen war durch die Währungs- und Anleiheproblematik im Euroraum nach wie vor von Volatilität geprägt, entwickelte sich aber im Gesamtjahr 2010 positiv. Allerdings entwickelten sich die internationalen Aktienmärkte im Jahr 2010 erheblich differenzierter als 2009 und folgten der wirtschaftlichen Entwicklung in den jeweiligen Ländern. Im Kielwasser einer starken wirtschaftlichen Entwicklung übertraf vor allem der deutsche Kapitalmarkt die meisten internationalen Aktienmärkte in seiner Entwicklung. Insbesondere die deutschen Small und Mid Cap Indizes haben eine äußerst positive Entwicklung im Jahr 2010 genommen.

Insgesamt boten die Kapitalmärkte für börsennotierte Unternehmen ein stabiles und positives Umfeld im Jahr 2010, das nur phasenweise durch Bedenken bezüglich der allgemeinen Staatsverschuldung und Stabilität in einigen Ländern des Euroraums eingetrübt wurde. Allerdings stellen einige bedeutende Risiken und Bedenken bezüglich der Geschwindigkeit und Nachhaltigkeit der wirtschaftlichen Erholung, vor allem im mittelfristigen Bereich, ein nicht zu unterschätzendes Rückschlagsrisiko für die gut gelaufenen Aktienmärkte dar.

IT Industrie

Nach einer tiefen Rezession im Jahr 2009, ist der IT Markt in Deutschland im Geschäftsjahr 2010 auf seinen Wachstumspfad zurückgekehrt. Nach Angaben des Branchenverbandes BITKOM (Bundesverband Informationswirtschaft, Telekommunikation und Neue Medien e.V.) wuchs der Gesamtmarkt um 3,0% auf ein Volumen von EUR 65,9 Mrd. an. Allerdings liegt diese Zahl immer noch unter dem Niveau von EUR 66,9 Mrd. aus dem Jahr 2007. Zusätzlich gab es erhebliche Marktverwerfungen im Geschäftsjahr 2010. Während BITKOM im März 2010 Wachstumsraten von 0,2% für den IT-Hardware-Bereich, 0,9% für den Software-Bereich und 2,2% für den Bereich der IT-Dienstleistungen prognostizierte, betrugen die tatsächlichen Wachstumsraten im März 2011 5,1% für Hardware, 3,5% für Software und nur 1,7% für IT-Dienstleistungen. Die daraus resultierende Reduktion der Wachstumsrate um über 20% für den Bereich IT-Dienstleistungen übersetzt sich in ein um EUR 200 Mio. verringertes Marktvolumen im Geschäftsjahr 2010. Mit einem Gesamtvolumen in Höhe von EUR 33,0 Mrd. erhöhte sich der Markt für IT-Dienstleistungen zwar um 1,7% verglichen mit dem Jahr 2009, blieb aber verglichen mit dem Jahr 2008 nach wie vor um 4,1% zurück.

Aus diesem Grunde entwickelte sich der Markt für IT-Dienstleistungen weniger positiv als zu Beginn des Jahres gehofft und stellt gegenwärtig nach wie vor eine Herausforderung für die Aktivitäten der Navigator-Gruppe in diesem Bereich dar.

Geschäftslage der Navigator Equity Solutions SE

Allgemein

Navigator Equity Solutions SE ist eine im regulierten Markt der Börse München notierte Beteiligungsgesellschaft mit einem starken Investmentfokus auf Mehrheitsund Minderheitsbeteiligungen an europäischen Dienstleistungsunternehmen. Zum Beteiligungsportfolio gehören Unternehmen aus den Bereichen Finanzdienstleistungen, digitale Medien und IT-Dienstleistungen.

Kapitalmaßnahmen

Am 20. Januar 2010 gab die Navigator Equity Solutions SE bekannt, den Aktionären ein freiwilliges, öffentliches Rückkaufangebot für bis zu 13.110.890 auf den Inhaber lautende Stammaktien zu unterbreiten. Der Angebotspreis betrug EUR 0,046 pro Aktie der Navigator Equity Solutions SE. Die Frist zur Annahme des Angebots begann am 26. Januar 2010 und endete am 9. Februar 2010 um 16.00 Uhr (MEZ). Insgesamt wurde dem Unternehmen die Zahl von 2.593.485 Aktien zum Rückkauf angeboten. Nach Abschluss des Aktienrückkaufes hielt die Navigator Equity Solutions SE einen Bestand von insgesamt 11.181.049 eigenen Aktien (8,5% des Grundkapitals).

Am 19. Februar 2010 gab die Navigator Equity Solutions SE den Verkauf ihrer 51%igen Beteiligung an der Kaldron N.V an ihren strategischen Partner und Co-Investor in diesem Projekt bekannt. Der Abschluss der Transaktion fand am 29. März 2010 statt.

Die Navigator Equity Solutions SE erwarb die Beteiligung an der Kaldron N.V. und ihrer operativen Tochtergesellschaft Lambion energy solutions GmbH im September 2007. Seit dem Erwerb entwickelte sich die Gesellschaft kontinuierlich und der Umsatz wuchs im Geschäftsjahr 2009 auf EUR 7,5 Mio. an.

Am 27. Mai 2010 verabschiedete die ordentliche Hauptversammlung der Navigator Equity Solutions SE die Zusammenlegung der ausgegebenen Aktien der Gesellschaft im Verhältnis 20:1 und somit eine Anhebung des Nennwertes von EUR 0,01 auf EUR 0,20 je Aktie. Die Zusammenlegung wurde am 27. Juli 2010 durchgeführt und im Rahmen dieser Maßnahme verringerte sich die Zahl der ausgegebenen Aktien von 131.108.898 auf 6.555.445 Aktien.

Am 31. August 2010 gab die Navigator Equity Solutions SE bekannt, den Aktionären ein weiteres freiwilliges, öffentliches Rückkaufangebot für bis zu 1.311.089 auf den Inhaber lautende Stammaktien zu unterbreiten. Der Angebotspreis betrug EUR 0,81 pro Aktie der Gesellschaft. Die Frist zur Annahme des Angebots begann am 03.09.2010 und endete am 17.09.2010, 16.00 (MEZ). Insgesamt wurden dem Unternehmen 562.878 Aktien zum Rückkauf angeboten. Nach Abschluss des Aktienrückkaufs hielt die Navigator Equity Solutions SE einen Bestand von insgesamt 1.207.878 eigenen Aktien (18,4% des Grundkapitals).

Am 04. Oktober 2010 gab die Navigator Equity Solutions SE bekannt, dass am 01. Oktober 2010 der Bestand an eigenen Aktien die Grenze von 20% überschritten hat und zu diesem Zeitpunkt 1.345.678 Aktien (20,53% des Grundkapitals) betrug.

Am 02. November 2010 gab die Navigator Equity Solutions SE bekannt, dass an diesem Tag der Bestand an eigenen Aktien die Grenze von 25% überschritten hat und zu diesem Zeitpunkt 1.684.635 Aktien (25,70% des Grundkapitals) betrug.

Entwicklung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage

Ertragslage

Umsatzentwicklung

Im Geschäftsjahr 2010 wurden im Konzern der Navigator Equity Solutions SE Gesamteinnahmen in Höhe von EUR 10,8 Mio. (2009: EUR 12,2 Mio.) erwirtschaftet. Diese setzen sich zusammen aus Umsatzerlösen in Höhe von EUR 10,1 Mio. (2009: EUR 12,1), die von unseren operativen Tochterunternehmen IT Competence Group N.V. und The ACON Group SE erwirtschaftet wurden, sowie aus Erlösen in Höhe von EUR 0,7 Mio. (2009: EUR 0,1 Mio.) aus Investmentaktivitäten mit kurzfristigen Finanzanlagen.

Die Gesamtkosten des Konzerns im Geschäftsjahr 2010 beliefen sich auf EUR 10,3 Mio. (2009: EUR 12,5 Mio.). Der Rückgang resultiert aus kontinuierlich durchgeführten Kosteneinsparungsmaßnahmen in den verbliebenen Tochterunternehmen.

Ergebnisentwicklung

Im Geschäftsjahr 2010 erwirtschaftete der Konzern der Navigator Equity Solutions SE einen Rohertrag in Höhe von EUR 7,3 Mio. (2009: EUR 7,3 Mio.). Trotz des im Vergleich zum Geschäftsjahr 2009 rückläufigen Rohertrags, verbesserte sich die Rohertragsmarge von 59,9% auf 67,9% erheblich. Unter Ausschluss der Erlöse aus Investmentaktivitäten erhöhte sich die Marge von 60,4% auf 65,5%. Diese Zahlen zeigen deutlich die erhebliche verbesserte Erlösqualität in unseren operativen Tochterunternehmen auf.

Das operative Ergebnis des Konzerns (EBIT) belief sich auf EUR 0,5 Mio. (2009: EUR -0,3 Mio.). Das Vorsteuerergebnis betrug EUR 0,4 Mio. (2009: EUR -0,5 Mio.). Nach Abzug von Ertragssteuern in Höhe von EUR 0,3 Mio. (2009: EUR 0,1 Mio.) und des Ergebnisbeitrages von aufgegebenen Geschäftsbereichen in Höhe von EUR 0,2 Mio. (2009: EUR 0,1 Mio.) lag das Jahresergebnis bei EUR 0,4 Mio. (2009: EUR -0,5 Mio.). Davon sind EUR 0,3 Mio. (2009: EUR -0,5 Mio.) den Aktionären der Gesellschaft zuzurechnen und EUR 0,0 Mio. (2009: EUR 0,0 Mio.) entfallen auf Minderheitenanteile.

Geschäftsbereiche

1. Mehrheitsbeteiligungen

Die Einnahmen des Navigator Equity SE Konzerns im Beteiligungsgeschäft für das Geschäftsjahr 2010 beinhalten die Einnahmen der beiden voll konsolidierten Mehrheitsbeteiligungen IT Competence Group N.V. und The ACON Group SE.

IT Competence Group N.V. und The ACON Group SE erwirtschafteten Gesamteinnahmen in Höhe von EUR 10,4 Mio. (2009: EUR 12,1 Mio.). Das entsprechende operative Ergebnis (EBIT) belief sich auf EUR 0,7 Mio. (2009: EUR 0,4 Mio.).

- IT Competence Group N.V.

Im Geschäftsjahr 2010 erwirtschaftete die IT Competence Group N.V. Gesamteinnahmen in Höhe von EUR 8,6 Mio. (2009: EUR 11,1 Mio.). Der Rohertrag der Gesellschaft belief sich auf EUR 5,4 Mio. (2009: EUR 6,3 Mio.). Das operative Ergebnis (EBIT) für diesen Zeitraum betrug EUR 0,4 Mio. (2009: EUR 0,6 Mio.). Dieses Ergebnis ist im Wesentlichen der Human Internet CONSULT AG zuzuschreiben, da die BEAM IT CONSULT GmbH im Geschäftsjahr 2010 keine signifikanten Umsatz- und Ergebnisbeiträge erzielte.

- The ACON Group SE

In der Beteiligung The ACON Group SE ist das Finanzdienstleistungsgeschäft der Navigator Equity Solutions SE bestehend aus den Tochtergesellschaften Ascendo Management GmbH und ACON Actienbank AG gebündelt.

Die Gesamteinnahmen der The ACON Group SE im Geschäftsjahr 2010 betrugen EUR 1,8 Mio. (2009: EUR 1,0 Mio.) und setzen sich aus Einnahmen im operativen Geschäft in Höhe von EUR 1,4 Mio. und Einnahmen aus Investmentaktivitäten in Höhe von EUR 0,4 Mio. zusammen.

Das operative Ergebnis (EBIT) für diesen Bereich belief sich auf EUR 0,3 Mio. (2009: EUR -0,3 Mio.).

2. Holdingaktivitäten

Die Holdingaktivitäten der Navigator Equity Solutions SE beinhalten die Holdingkosten sowie bestimmte Einnahmen aus Investmentaktivitäten. Im Geschäftsjahr 2010 wurden durch diese Aktivitäten Einnahmen in Höhe von EUR 0,5 Mio. (2009: EUR 0,4 Mio.) sowie eine EBIT in Höhe von EUR -0,2 Mio. (2009: -0,4 Mio.) erwirtschaftet.

Vermögenslage

Bilanz

Zum 31. Dezember 2010 belief sich die Bilanzsumme im Konzern der Navigator Equity Solutions SE auf EUR 18,9 Mio. (31.12.2009: EUR 24,6 Mio.).

Das Anlagevermögen des Konzerns sank leicht auf EUR 8,2 Mio. (2009: EUR 8,4 Mio.). Das Umlaufvermögen verringerte sich von EUR 16,2 Mio. am Ende des Jahres 2009 auf EUR 10,6 Mio. Diese Entwicklung ist insbesondere auf die Abnahme der liquiden Mittel von EUR 8,1 Mio. auf EUR 3,6 Mio. zurückzuführen, die im Wesentlichen aus der Entkonsolidierung der Kaldron N.V. und dem Erwerb eigener Aktien im Geschäftsjahr 2010 resultiert. Andere Positionen auf der Aktivseite der Bilanz blieben weitgehend unverändert.

Auf der Passivseite ging das Eigenkapital, unter Berücksichtigung des positiven Jahresergebnisses, des Erwerbs eigener Aktien sowie der Entkonsolidierung der Kaldron N.V., insgesamt von EUR 18,4 Mio. auf EUR 16,8 Mio. zurück. Davon waren EUR 15,9 Mio. (2009: EUR 16,7 Mio.) den Aktionären der Gesellschaft zuzurechnen und EUR 0,9 Mio. (2009: EUR 1,7 Mio.) entfielen auf Minderheitsanteile.

Die langfristigen Verbindlichkeiten gingen von EUR 0,4 Mio. im Jahr 2009 auf jetzt EUR 0,0 Mio. zurück. Die kurzfristigen Verbindlichkeiten wurden von EUR 5,8 Mio. auf EUR 2,0 Mio. reduziert. Diese setzten sich aus Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistung in Höhe von EUR 1,0 Mio. (2009: EUR 2,0 Mio.), sonstigen Verbindlichkeiten in Höhe von EUR 0,8 Mio. (2009: EUR 1,7 Mio.) und einer kurzfristigen Steuerverbindlichkeit in Höhe von EUR 0,2 Mio. (2009: EUR 0,2 Mio.) zusammen.

Die Eigenkapitalquote verbesserte sich von 75,0% auf 89,1%, was gleichzeitig dem Anteil des langfristigen Kapitals an der Bilanzsumme entspricht.

Die Anlagedeckung betrug 203,8% (2009: 217,6%) und zeigt damit eine angemessene Finanzierung des Anlagevermögens durch langfristiges Kapital. Der Rückgang gegenüber dem Jahr 2009 ist auf das geringere Eigenkapital infolge des Rückkaufs eigener Aktien zurückzuführen.

Die Finanzierung des Anlagevermögens ist damit weiterhin mehr als ausreichend durch langfristiges Kapital gedeckt.

Mitarbeiter

Zum 31. Dezember 2010 waren im Konzern der Navigator Equity Solutions SE insgesamt 74 (2009: 75) Mitarbeiter beschäftigt. Diese setzen sich zusammen aus 63 Beschäftigten bei der IT Competence Group N.V., 10 Mitarbeitern unter dem Dach der The ACON Group SE und 1 Mitarbeiter auf der Ebene der Navigator Equity Solutions SE.

Im Geschäftsjahr 2011 erwarten wir einen erheblichen Anstieg der Mitarbeiterzahl, da unser Tochterunternehmen Human Internet CONSULT AG die Einstellung neuer Mitarbeiter plant. In den anderen Töchtern erwarten wir keine wesentlichen Änderungen, so dass wir insgesamt im Konzern der Navigator Equity Solutions SE von einem Anstieg in Höhe von 10 bis 15% im Geschäftsjahr 2010 ausgehen.

Finanzlage

Cashflow

Im Geschäftsjahr 2010 erwirtschaftete der Konzern der Navigator Equity Solutions SE einen Cashflow aus operativer Tätigkeit in Höhe von EUR -1,2 Mio. (2009: EUR -3,6 Mio.). Darin spiegelt sich hauptsächlich das Jahresergebnis in Höhe von EUR 0,4 Mio., ein Anstieg der kurzfristigen Finanzanlagen in Höhe von EUR -0,8 Mio., ein Rückgang der kurzfristigen Verbindlichkeiten und Rückstellungen um EUR -0,6 Mio. und ein Ergebnisbeitrag aus dem Verkauf des nicht-fortgeführten Geschäftsbereichs (Kaldron N.V.) in Höhe von EUR -0,2 Mio. wider.

Der Cashflow aus Investmenttätigkeit belief sich im Geschäftsjahr 2010 auf EUR -2,1 Mio. (2009: EUR -0,0 Mio.) und reflektiert im Wesentlichen den Verkauf des nicht-fortgeführten Geschäftsbereichs (Kaldron N.V.).

Der Cashflow aus Finanzierungstätigkeit für das Geschäftsjahr 2010 setzt sich hauptsächlich aus den Kosten für den Erwerb eigener Aktien in Höhe von EUR 1,1 Mio. zusammen. Insgesamt belief sich der Cashflow aus Finanzierungstätigkeit auf EUR -1,1 Mio. (2009: EUR -7,0 Mio.).

Ingesamt betrug der Cashflow für das Geschäftsjahr EUR -4,5 Mio. (2009: EUR -10,6 Mio.), woraus sich für den Konzern am Ende der Berichtsperiode ein Bestand an liquiden Mitteln in Höhe von EUR 3,6 Mio. ergibt.

Der Wert für die Liquidität 1. Grades, berechnet als liquide Mittel geteilt durch kurzfristige Verbindlichkeiten, betrug im Geschäftsjahr 2010 181,6% (2009: 140,4%).

Der Wert für die Liquidität 2. Grades, berechnet als (liquide Mittel + Forderungen aus Lieferung und Leistung + kurzfristige Finanzanlagen) geteilt durch kurzfristige Verbindlichkeiten, belief sich auf 502,4% (2009: 263,6).

Der Wert für die Liquidität 3. Grades, berechnet als Umlaufvermögen geteilt durch kurzfristige Verbindlichkeiten, lag bei 529,1% (2009: 279,3%).

Alle Liquiditätskennzahlen zeigen eine mehr als zufriedenstellende Liquiditätsausstattung der Gesellschaft an.

Forschung & Entwicklung

Im Geschäftsjahr 2010 fielen in den Konzerngesellschaften keinerlei Ausgaben für Forschung und Entwicklung an (2009: 0).

Nachtragsbericht

Im Februar 2011 ist Roland Rompelberg aus dem Vorstand der Gesellschaft ausgeschieden.

Am 07. Februar 2011 hat die Navigator Equity Solutions SE ihren 50%-igen Anteil an der Die Erste SBM Fondsmanagement GmbH für einen angemessenen Kaufpreis an einen strategischen Investor verkauft.

Risikobericht

Die künftige Geschäftsentwicklung der Navigator Equity Solutions SE ist mit Chancen und Risiken verbunden. Unser Risikomanagement dient der Erkennung, Beobachtung und Kommunikation sowohl von Chancen als auch Risiken. Dies gewährleistet die rechtzeitige Information der Entscheidungsträger hinsichtlich deren Entwicklung und zur Einleitung geeigneter Maßnahmen zur Chancennutzung bzw. der Risikoeingrenzung.

Neben den allgemeinen Risiken im wirtschaftlichen Umfeld ist die Navigator Equity Solutions SE aufgrund der Natur ihres Geschäfts noch weiteren speziellen Risiken ausgesetzt. Diese Risiken sind im Folgenden dargestellt.

Beteiligungsgeschäft

In ihrem Beteiligungsgeschäft erwirbt die Navigator Equity Solutions SE Mehrheitsund Minderheitsbeteiligungen an börsennotierten und privat gehaltenen Unternehmen (nachfolgend "Beteiligungsunternehmen").

Da diese Beteiligungsaktivitäten verhältnismäßig kapitalintensiv sind, beinhalten sie auch das Risiko bedeutender Kapitalverluste.

Insbesondere hat die Gesellschaft für diesen Geschäftsbereich die folgenden Risiken identifiziert:

Mehrheitsbeteiligungen

Beim Erwerb einer Mehrheitsbeteiligung an einem anderen Unternehmen verfolgt die Navigator Equity Solutions SE einen aktiven Managementansatz und greift dabei direkt in das operative Geschäft der Beteiligungsgesellschaft ein bis eine nachhaltige, positive Neuausrichtung erreicht wurde.

Managementrisiken

Die Navigator Equity Solutions SE erwirbt Beteiligungen an Unternehmen in Sondersituationen, die in vielen Fällen zu attraktiven Konditionen erworben werden können und oft hohes Wertsteigerungspotenzial besitzen. Sondersituationen können hierbei akute Krisen oder ein hoher Sanierungsbedarf sein. Die Navigator Equity Solutions SE ist branchenübergreifend tätig und nutzt die Portfoliodiversifikation zur Risikostreuung.

Die Auswahl, die Sanierung und die Geschäftsleitung der Beteiligungsunternehmen wird von einem Best-Practice-Team mit eigenem Personal, das entweder bei der Navigator Equity Solutions SE fest angestellt ist, oder mit ihr dauerhaft verbunden ist durchgeführt. Daher ist die Gesellschaft stark von der Kompetenz und dem Geschick dieser Personen abhängig.

Ein weiteres Risiko betrifft die Zusammenstellung von genügend spezialisiertem und qualifiziertem Personal im Falle der Ausdehnung des Beteiligungsportfolios. Da die Investmentphilosophie der Navigator Equity Solutions SE einem selektiven "Auswahlverfahren" und nicht einem breit gestreuten "Portfolioansatz" folgt, tätigen wir lieber eine Beteiligung weniger als ein schlechtes Investment zu viel.

Restrukturierungsrisiken

Sobald wir uns an einem Unternehmen beteiligt haben, greifen wir direkt und aktiv in die operative Tätigkeit ein, bis eine nachhaltige Neuausrichtung gelungen ist. Da wir nur eine begrenzte Anzahl an Mehrheitsbeteiligungen eingehen, können wir die Unternehmen deutlich intensiver und nachhaltiger begleiten als andere Beteilungsgesellschaften dies tun und sie somit zu einer langfristig gesicherten Marktstellung führen.

Dennoch kann die Restrukturierung aufgrund verschiedener Faktoren auch fehlschlagen. Die geschäftliche Entwicklung der Beteiligungen ist teilweise trotz aller Analysen schwer vorhersehbar. Obwohl die Navigator Equity Solutions SE bestrebt ist, hier alle Risiken auf ein Minimum zu reduzieren, können jedoch bestimmte Risiken nicht ausgeschlossen werden. Wenn beispielsweise wichtige Wertparameter entfallen oder sich ungünstiger entwickeln als erwartet, sich das Branchenumfeld des Beteiligungsunternehmens verschlechtert, oder Managementfehler im Sanierungsprozess gemacht werden, können diese Risiken problematisch werden. Eine negative Entwicklung einzelner Beteiligungen könnte sich nachteilig auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Navigator Equity Solutions SE auswirken.

Veräußerungsrisiken

Die Veräußerbarkeit der Beteiligungen ist von vielen Faktoren abhängig. Dazu zählt die Entwicklung der allgemeinen und der Branchenkonjunktur. Die Veräußerbarkeit von Beteiligungen ist stark von der Verfassung der Kapitalmärkte abhängig. Ein

ungünstiges Kapitalmarktumfeld kann dazu führen, dass geplante Erträge aus einem Exit nicht realisiert werden können. Es lassen sich daher weder die Veräußerbarkeit noch der erzielbare Kurs vorhersagen.

Konjunkturelle Risiken

Die wirtschaftliche Entwicklung der Beteiligungen unterliegt der allgemeinen konjunkturellen Entwicklung in Deutschland, der EU sowie weltweit und den Marktentwicklungen der einzelnen Branchen, die sich ebenfalls negativ auf die Lage der Beteiligungen auswirken könnten.

Rechtliche Risiken

Durch Änderung von Gesetzen und/oder Verordnungen können die Marktaktivitäten des Unternehmens sowohl positiv als auch negativ beeinflusst werden. Es können dadurch einerseits neue Marktteilnehmer als Konkurrenten in Erscheinung treten, andererseits aber auch die wirtschaftlichen Grundlagen für die Geschäftsaktivitäten verschlechtert werden.

Steuerliche Risiken

Gewinne aus Beteiligungen sind unter bestimmten Bedingungen steuerbefreit. Es ist aber nicht auszuschließen, dass hinsichtlich des nicht steuerbefreiten Teils aufgrund anderer Auslegung unbestimmter Rechtsbegriffe im Steuerrecht Sachverhalte von den Finanzbehörden anders ausgelegt werden oder bezüglich Verkehrs- oder Verbrauchssteuern Nachforderungen erhoben werden. Dies könnte auch hinsichtlich der Ertragssteuern trotz bestehender Verlustvorträge aufgrund der Mindestbesteuerungsregelungen zu Aufwendungen und Liquiditätsabflüssen führen.

Währungsrisiken

Die Investitionen in Beteiligungen erfolgen überwiegend in EURO, da der regionale Fokus ebenfalls überwiegend in Europa liegt, schließen jedoch auch Länder außerhalb des EURO-Währungsbereichs ein. Es ist daher nicht ausgeschlossen, dass zukünftig Investitionen auch in Fremdwährungen erfolgen und damit ein Währungsrisiko entsteht. Kursschwankungen zwischen den ausländischen Währungen und dem EURO können zu Wechselkursverlusten führen. Eine dauerhaft ungünstige Entwicklung des Wechselkurses könnte sich, selbst bei erfolgten Kurssicherungsgeschäften, nachteilig auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft auswirken.

Minderheitsbeteiligungen

Beim Erwerb von Minderheitsbeteiligungen, sowohl an börsennotierten wie auch an privat gehaltenen Unternehmen, hat die Navigator Equity Solutions SE nur begrenzten Einfluss auf das Management und die Strategie des Beteiligungsunternehmens. Daher liegen die Risiken dieser Beteiligungen hauptsächlich im Bereich der Analyse im Vorfeld der Beteiligung und der erfolgreichen Veräußerung.

Risiken der Analyse im Vorfeld der Beteiligung

Die Navigator Equity Solutions SE konzentriert sich auf Unternehmen mit überdurchschnittlichem Wachstums- und Renditepotenzial sowie auf Unterbewertungssituationen. Im Vorfeld einer Beteiligung führt die Navigator Equity Solutions SE daher eine detaillierte Analyse des potenziellen

Beteiligungsunternehmens durch, um festzustellen, ob es die Beteiligungskriterien erfüllt oder nicht.

Trotz ausführlicher Analysen ist jedoch die Geschäftsentwicklung der Beteiligungsunternehmen nur schwer vorherzusagen. Obwohl die Navigator Equity Solutions SE bemüht ist, Risiken soweit wie möglich zu minimieren, können bestimmte Risiken nicht völlig ausgeschlossen werden. Wenn beispielsweise wichtige Wertparameter entfallen oder sich ungünstiger entwickeln als erwartet, sich das Branchenumfeld des Beteiligungsunternehmens verschlechtert, oder Managementfehler bei der weiteren Geschäftsentwicklung gemacht werden, können diese Risiken problematisch werden. Eine negative Entwicklung einzelner Beteiligungen könnte sich nachteilig auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Navigator Equity Solutions SE auswirken.

Konjunkturelle und rechtliche Risiken

Auch die Minderheitsbeteiligungen der Navigator Equity Solutions SE sind den gleichen konjunkturellen und rechtlichen Risiken ausgesetzt, wie zuvor im Abschnitt Mehrheitsbeteiligungen beschrieben. Diese Risiken können zu einer schwächeren Geschäftsentwicklung der einzelnen Beteiligungsunternehmen führen und einen negativen Effekt auf ihre Bewertung und damit auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Navigator Equity Solutions SE haben.

Bewertungsrisiken

Die erfolgreiche Veräußerung von Minderheitsbeteiligungen ist von vielen Faktoren abhängig. Dazu zählt auch die Entwicklung der allgemeinen und der Branchenkonjunktur. Die Veräußerbarkeit von Beteiligungen ist stark von der Verfassung der Kapitalmärkte abhängig. Ein ungünstiges Kapitalmarktumfeld kann dazu führen, dass geplante Erträge aus einem Exit nicht realisiert werden können. Es lassen sich daher weder die Veräußerbarkeit der Beteiligung noch der erzielbare Marktpreis vorhersagen.

Finanzdienstleistungen

Die Navigator Equity Solutions SE ist über ihre Tochtergesellschaft The ACON Group SE auch im Finanzdienstleistungsgeschäft tätig. Aufgrund der spezifischen Natur dieses sehr stark regulierten Geschäfts, insbesondere im Bereich Investment Banking (beaufsichtigt durch die BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht und die Deutsche Bundesbank), sind mit diesen Aktivitäten besondere Risiken verbunden. Allerdings ist das Finanzdienstleistungsgeschäft in erster Linie ein personenbezogenes und -intensives Geschäft und weist daher nur ein begrenztes Risiko von Kapitalverlusten auf. Für diesen Geschäftsbereich hat die Gesellschaft die folgenden Risiken identifiziert:

Haftungsrisiken

Bei der Erbringung von Finanzdienstleistungen ist die Gesellschaft einer Reihe von Haftungsrisiken für Fehlleistungen ausgesetzt, die zu Schadensersatzansprüchen gegen die Gesellschaft führen könnten.

Personelle Risiken

Die Erbringung dieser Dienstleistungen hängt zu einem gewissen Grad von den speziellen Kenntnissen und Qualifikationen des Managements und der Mitarbeiter der Gesellschaft ab. Obwohl das Management versucht, die Konzentration von

Wissen bei einzelnen Personen soweit wie möglich zu vermeiden, könnte der Verlust von Schlüsselpersonen die Fähigkeit der Gesellschaft beeinträchtigen, ihren vertraglichen Verpflichtungen nachzukommen.

Ausfallrisiken

In ihrem Investment-Banking-Geschäft ist die ACON Actienbank AG verschiedenen Ausfallrisiken bezüglich Forderungen gegenüber Kunden für erbrachte Leistungen sowie Guthaben bei Finanzinstituten ausgesetzt. Aufgrund der stark diversifizierten Kunden- und Umsatzstruktur haben kundenseitige Ausfallrisiken für die ACON Actienbank AG nur eine untergeordnete Bedeutung. Das Ausfallrisiko eines Kunden wird in der Regel außerdem durch die Forderung von Abschlagszahlungen bei Projektbeginn reduziert. Vor dem Hintergrund der gerade abklingenden Finanzkrise liegt das wichtigere Risiko im Bereich der Finanzinstitute. Um das Risiko des Verlusts von Guthaben bei Finanzinstituten zu verringern, arbeitet die ACON Actienbank AG nur mit einer begrenzten Anzahl ausgewählter, bonitätsmäßig einwandfreier Institute zusammen.

Marktpreisrisiken

Wie bereits zuvor erwähnt, ist die Geschäftsentwicklung der ACON Actienbank AG auch von der Entwicklung der Kapitalmärkte abhängig. Da das Unternehmen aber kaum Eigenhandel betreibt und nur wenige kleine Positionen in ihrem Handelsbuch hält, bestehen keine direkten Marktpreisrisiken für die Finanz- und Vermögenslage der Gesellschaft.

Rechtliche Risiken

Die ACON Actienbank AG bewegt sich mit ihrem Geschäft in einem stark regulierten Markt und unterliegt der Aufsicht der BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) und der Deutsche Bundesbank. Daher können Änderungen von Gesetzen und / oder Verordnungen sowie der aktuellen Rechtsprechung und der Aufsichtspraxis sowohl positive wie auch negative Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit der ACON Actienbank AG haben. Das Management der Gesellschaft verfolgt daher die Entwicklung des rechtlichen und regulatorischen Umfelds sehr genau, um kurzfristig auf mögliche Änderungen reagieren zu können.

Operationelle Risiken

Operationelle Risiken umfassen das Risiko von Verlusten aufgrund unangemessener oder fehlerhafter interner Prozesse, Personen oder Systeme. Dies schließt auch die zuvor beschriebenen rechtlichen Risiken ein. Weitere von der ACON Actienbank AG identifizierte operationelle Risiken betreffen den Bereich IT-Sicherheit. Hier hat die Gesellschaft einen externen IT-Dienstleister beauftragt, alle notwendigen Schritte zu unternehmen, um ein hohes Maß an Sicherheit zu gewährleisten.

Weiterhin wird jedes Kundenprojekt vom Gesamtvorstand unter enger Einbindung des Aufsichtrats persönlich betreut. Unterlagen werden durch den Vorstand selbst regelmäßig auf Vollständigkeit und Plausibilität hin beurteilt, bevor es zur Finanzdienstleistung für den Kunden kommt. Darüber hinaus sind die Vorstände in die Abwicklung der Aufträge unmittelbar eingebunden.

Maßnahmen zur Eingrenzung der Risiken im Beteiligungsgeschäft

Um die bestehenden Risiken möglichst frühzeitig zu erkennen, zu bewerten und geeignete Maßnahmen zur Vermeidung, Abschwächung und Bewältigung zu definieren, werden die Risiken ständig überwacht. Um auf Marktrisiken frühzeitig und angemessen reagieren zu können, werden die relevanten Märkte laufend beobachtet. Hierzu gehören das Studium verschiedener Fachpublikationen, die Teilnahme an Kongressen und Fachtagungen sowie Private Equity-Veranstaltungen. Darüber hinaus besteht ein enger Kontakt und regelmäßiger Austausch mit Experten aus dem Netzwerk der Gesellschaft. Bei Fragen der Kapitalmarktberatung stützen wir uns häufig auf die Kompetenzen und Erfahrungen der ACON Actienbank AG, die insbesondere die wertpapiertechnische Abwicklung von Kapitalmarkttransaktionen im Rahmen unserer Exitstrategien über die Börse betreut.

Bei Mehrheitsbeteiligungen greifen wir direkt und aktiv in die operative Tätigkeit ein, bis eine nachhaltige Neuausrichtung gelungen ist. Wir bringen nicht nur nötiges Beratungs-Know-how, sondern auch spezifisches Transaktionswissen mit in diese Partnerschaft ein. Da wir nur eine begrenzte Zahl solcher Beteiligungen erwerben, können wir unsere Beteiligungsunternehmen intensiver und nachhaltiger begleiten als andere Beteilungsgesellschaften dies tun, und sie somit zu einer langfristig gesicherten Marktstellung führen.

Die Finanzierung der Übernahmen erfolgt sowohl durch Eigenkapital als auch durch von Banken oder anderen Fremdkapitalgebern bereitgestelltes Fremdkapital.

Bei den übernommenen Zielunternehmen handelt es sich in der Regel um Unternehmen, die über gute Marktpositionen verfügen. Die Gesellschaft unternimmt vor allem bei der Auswahl und Begleitung ihrer Beteiligungen erhebliche Anstrengungen, um das Risiko zu minimieren. Dem Bewertungsrisiko wird durch besondere Sorgfalt bei der Beteiligungsauswahl Rechnung getragen. Die Navigator Equity Solutions SE konzentriert sich zunächst bei der Auswahl ihrer Beteiligungen auf Investitionen in unterbewertete Unternehmen, bei denen durch aktive Begleitung diese Unterbewertung beseitigt bzw. eine Wertsteigerung generiert werden kann. Die historische Rentabilität, ein kompetentes mittleres Management sowie die Existenz eines gesunden Kerngeschäfts sind weitere Voraussetzungen für eine Beteiligung. Eine umfassende Analyse der erfolgsbestimmenden Parameter des Unternehmens erfolgt im Vorfeld der Beteiligung. Für die Durchführung einer ausführlichen Due Diligence werden fallweise externe Experten hinzugezogen.

Internes Kontroll- und Management Statement

Unter Berücksichtigung der Grenzen, die bei jedem internen Risikomanagement- und Kontrollsystem unvermeidbar sind, stellt unser Risikomanagement- und Kontrollsystem in ausreichendem Maße sicher, dass unsere Finanzberichte keine gravierenden Fehler enthalten und dass diese Systeme im Geschäftsjahr 2010 angemessen und effektiv gearbeitet haben. Es gibt derzeit keine Anzeichen dafür, dass sie nicht auch im laufenden Geschäftsjahr angemessen und effektiv arbeiten werden. Der Ausdruck "in ausreichendem Maße" hat dabei die Bedeutung eines Maßes an Sicherheit, die ein umsichtiger Vorstand bieten würde, der die unter den gegebenen Umständen notwendige Sorgfalt walten ließe. Die im Risikomanagement- und Kontrollsystem definierten Prozesse und die daraus resultierenden Erkenntnisse, Empfehlungen und Maßnahmen wurden mit dem Aufsichtsrat und dem unabhängigen externen Prüfer diskutiert.

Weiterhin versichern wir in Übereinstimmung mit Artikel 5.25c des Wet op het financieel toezicht (Wft), dass nach unserem besten Wissen und Gewissen und gemäß den anzuwendenden Rechnungslegungsgrundsätzen:

- der Jahresabschluss der Gesellschaft für das Geschäftsjahr 2010 ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanzund Ertragslage der Navigator Equity Solutions SE und ihrer Beteiligungen vermittelt; und
- der Lagebericht ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Lage der Gesellschaft am 31. Dezember 2010 darstellt und den Geschäftsverlauf einschließlich der Geschäftsergebnisse der Navigator Equity Solutions SE und ihrer in den Jahresabschluss einbezogenen Beteiligungen im Geschäftsjahr 2010, sowie der Risiken, denen der Navigator Equity Solutions Konzern ausgesetzt ist, wahrheitsgetreu wiedergibt.

Prognosebericht

In dem am 25. Januar 2011 veröffentlichten Update seines World Economic Outlook prognostiziert der Internationale Währungsfonds (IWF) einen leichten Rückgang des Wachstums der Weltwirtschaft von 5,0% im Jahr 2010 auf 4,4% im Jahr 2011. Durch Nachwirkungen und Konsequenzen der Finanzkrise im Euroraum stellt sich die weltweite wirtschaftliche Erholung nach wie vor sehr unterschiedlich dar: Während das Wachstum in den Industrieländern mit 2,5% eher moderat ausfällt, wird für die Schwellen- und Entwicklungsländer ein anhaltend starkes Wachstum von 6,5% vorhergesagt. Allerdings ist diese Prognose einigen Risiken ausgesetzt, die maßgeblich in den Industrieländern anzusiedeln sind. Diese Risiken umfassen neuerliche Spannung im Euroraum, die zukünftige Pläne vieler Länder zur Haushaltskonsolidierung, anhaltend hohe Arbeitslosigkeit und daraus resultierende Zurückhaltung beim privaten Konsum, sowie einen Anstieg der Rohstoffpreise und die Gefahr einer Überhitzung der Konjunktur in den Schwellen- und Entwicklungsländern.

Die Prognose für das Wirtschaftswachstum im Euroraum liegt bei 1,5%, wobei Deutschland mit einer Wachstumsrate von 2,2% die Rolle der Konjunkturlokomotive übernimmt. Da die Navigator Equity Solutions SE schwerpunktmäßig in Deutschland und dem Euroraum agiert, bietet dieser Ausblick eher ein neutrales Wirtschaftsumfeld für die Aktivitäten des Konzerns im Geschäftsjahr 2011.

Nach Angaben des Branchenverbandes BITKOM wird sich das starke Wachstum des deutschen IT-Marktes im kommenden Jahr gegenüber dem Jahr 2010 noch beschleunigen. Für das Geschäftsjahr 2011 erwartet BITKOM ein Wachstum des Gesamtmarktes von 4,3% auf ein Gesamtvolumen in Höhe von EUR 68,8 Mrd. Somit würde das Niveau von 2008 wieder übertroffen werden. BITKOM prognostiziert ein Wachstum in Höhe von 5,6% für IT-Hardware, von 4,5% für Software und von 3,5% für IT-Dienstleistungen. Damit würde der Markt für IT-Dienstleistungen ein Volumen von EUR 34,2 Mrd. und somit fast das Niveau von 2008 mit EUR 34,4 Mrd. erreichen. BITKOM geht davon aus, das Cloud Computing, Sicherheitslösungen, Business Intelligence und Business Process Management die bestimmenden IT-Themen im Firmenkundenbereich sein werden. Wir erwarten daher ein positives Marktumfeld für das Dienstleistungsgeschäft der IT Competence Group N.V., was sich auch in den für das Jahr 2011 geplanten Neueinstellungen beim Personal äußert. Daher gehen wir von einer positiven Entwicklung bei Umsatz und Ertrag für die IT Competence Group N.V. aus.

Im Finanzdienstleistungsbereich gehen wir von einem weiter verbesserten Marktumfeld für unsere Investmentbank- und Beratungsaktivitäten aus und erwarteten eine positive Umsatz- und Ertragslage unseres Finanzdienstleistungsgeschäfts.

Die Entwicklung der weiteren Einnahmequellen hängt maßgeblich von der Entwicklung der weltweiten Aktienmärkte ab und ist kaum vorherzusagen, kann jedoch sowohl deutlich positive als auch negative Auswirkungen auf die Gesamtentwicklung haben.

Im Geschäftsjahr 2011 werden wir die Aktivitäten unserer operativen Tochterunternehmen weiter entwickeln, wobei der Schwerpunkt auf dem Finanzdienstleistungsbereich liegen wird. Wir erwarten, dass wir dort eine positive Entwicklung auf Basis der Aufbauarbeit des letzten Jahres sehen werden.

Wir sind daher zuversichtlich, dass wir im Geschäftsjahr ein nachhaltiges Wachstum bei operativem Umsatz und Ergebnis im Konzern erreichen werden.

Waalre, 29. April 2011

Der Vorstand:

Dr. Michael Hasenstab Robert Kaess Dr. Florian Pfingsten

Weitere Informationen

Bericht des Aufsichtsrats

Der Aufsichtsrat der Navigator Equity Solutions SE hat drei Mitglieder: Herr Erich Hoffmann, Herr Ulli Fischer und Herr Dr. Jens Bodenkamp. Der Vorsitzende des Aufsichtsrats ist Herr Dr. Jens Bodenkamp.

Dr. Jens Bodenkamp (66), Vorsitzender des Aufsichtsrats

Geschlecht: männlich

Staatsangehörigkeit: deutsch

Mitglied des Aufsichtsrats seit 29. August 2007

Amtszeit endet im Jahr 2013

Deutscher Staatsbürger mit Wohnsitz in München, Deutschland

Aktuell tätig als Business Angel

Vorsitzender des Verwaltungsrates der Catalis SE

Erich Hoffmann (59), Mitglied des Aufsichtsrats

Geschlecht: männlich

Staatsangehörigkeit: deutsch

Wiedergewähltes Mitglied des Aufsichtsrats seit 27. Mai 2010

Amtszeit endet im Jahr 2016

Deutscher Staatsbürger mit Wohnsitz in Berg, Deutschland

Aktuell als beratender Ingenieur tätig

Ehemaliges Mitglied des Vorstands der AECO N.V.

Ulli Fischer (43), Mitglied des Aufsichtsrats

Geschlecht: männlich

Staatsangehörigkeit: deutsch

Mitalied des Aufsichtsrats seit 29. August 2007

Amtszeit endet im Jahr 2013

Deutscher Staatsbürger mit Wohnsitz in München, Deutschland

Aktuell tätig als CEO der in München ansässigen Gesellschaft MarketSolutionsNetwork International und Geschäftsführender Gesellschafter der

PORTUNEON GmbH

Alle Mitglieder des Aufsichtsrats erfüllen die Anforderungen der Bestimmungen III.2.1 und III.2.2 des niederländischen Corporate Governance Code hinsichtlich der Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern.

Herr Erich Hoffmann ist Mitglied des Aufsichtsrats der Gesellschaft seit ihrer Gründung im Oktober 2004. Herr Dr. Jens Bodenkamp und Herr Ulli Fischer wurden von der Hauptversammlung am 29. August 2007 in den Aufsichtsrat der Gesellschaft gewählt.

Da alle drei Mitglieder des Aufsichtsrats in ihrer beruflichen Karriere umfangreiche Erfahrungen in nationalen und internationalen Unternehmen erworben haben, ist der Aufsichtsrat überzeugt, dass die Zusammensetzung des Gremiums den

Anforderungen des niederländischen Corporate Governance Code entspricht. Insbesondere Herr Dr. Jens Bodenkamp verfügt über umfassende Finanzexpertise.

In Übereinstimmung mit der Satzung der Navigator Equity Solutions SE fanden im Geschäftsjahr 2010 vier ordentliche Sitzungen des Aufsichtsrats statt.

Der Aufsichtsrat wurde vom Vorstand regelmäßig mündlich, per E-Mail und schriftlich über die finanzielle Situation und die Geschäftsentwicklung der Gesellschaft informiert. Im Rahmen der Aufsichtsratsitzungen wurde der Aufsichtsrat über Aktivitäten, Vorgehensweisen und aktuelle Themen der Navigator Equity Solutions SE in Kenntnis gesetzt und zur Beratung hinzugezogen.

Themen, die im Verlauf des Jahres besondere Aufmerksamkeit erfuhren, waren unter anderem:

- Unternehmensstrategie
- Ergebnisentwicklung und finanzielle Lage der Gesellschaft
- Verkauf der Beteiligung an der Kaldron N.V.
- Entwicklung des Finanzdienstleistungsgeschäfts
- Entwicklung des IT-Dienstleistungsgeschäfts
- Budget 2010
- Prüfung und Verabschiedung des Jahresabschlusses 2009
- Beteiligungsstrategie
- Entwicklung des allgemeinen Beteiligungsgeschäfts
- Potenzielle neue Beteiligungen
- Gründung der neuen Tochtergesellschaft Ascendo Services B.V.
- Kapitalmaßnahmen; z.B. Rückkauf eigener Aktien und Aktienzusammenlegung

Der Aufsichtsrat diskutierte außerdem die Arbeitsweise des Vorstands und seiner Mitglieder.

Alle Mitglieder des Aufsichtsrats waren bei den Sitzungen persönlich anwesend.

Interessenkonflikte

Im Geschäftsjahr 2010 kam es sowohl im Vorstand wie auch im Aufsichtsrat der Gesellschaft zu keinerlei Interessenkonflikten.

Ausschüsse

Da der Aufsichtsrat der Navigator Equity Solutions SE nur drei Mitglieder hat, wurden die Aufgaben eines Prüfungsausschusses, eines Vergütungsausschusses sowie eines Personal- und Nominierungsausschusses vom gesamten Aufsichtsrat im Rahmen der normalen Aufsichtstätigkeit wahrgenommen. Diese Vorgehensweise steht in Einklang mit Bestimmung III.5 des niederländischen Corporate Governance Code.

Aufgaben des Prüfungsausschusses

Die Aufgaben des Prüfungsausschusses wurden im Rahmen der ordentlichen Aufsichtsratssitzungen durchgeführt und betrafen die Verabschiedung der Quartalsergebnisse sowie des Jahresabschlusses 2010. Der Aufsichtsrat hat mit dem Vorstand ausführlich über die Ergebnisse der Gesellschaft und die Gründe für deren Entwicklung diskutiert. Außerdem hat der Aufsichtsrat mit dem Vorstand über die Risiken für die künftige Entwicklung der Finanzlage der Gesellschaft und über die Maßnahmen zur Eingrenzung dieser Risiken diskutiert. Basierend auf diesen

Gesprächen, ist der Aufsichtsrat davon überzeugt, dass der Vorstand die Risiken angemessen gewichtet und sinnvolle Maßnahmen zur Kontrolle und zum Umgang mit diesen Risiken ergriffen hat.

In einer Sitzung stellten die Wirtschaftsprüfer von KPMG dem Aufsichtsrat die wesentlichen Ergebnisse ihrer Prüfung vor. Besondere Aufmerksamkeit erhielten der Jahresabschluss, wichtige Themen der Prüfung und Rechnungslegung, internes Risikomanagement und Controlling, Entwicklungen der rechtlichen und regulatorischen Rahmenbedingungen sowie der Bestätigungsvermerk und der Abhängigkeitsbericht des Wirtschaftsprüfers.

Basierend auf den Gesprächen mit dem Vorstand und den unabhängigen Wirtschaftsprüfern von KPMG ist der Aufsichtsrat zu der Überzeugung gelangt, dass alle wesentlichen Themen bezüglich des Jahresabschlusses der Gesellschaft für das Geschäftsjahr 2010 angemessen berücksichtigt wurden.

Aufgaben des Vergütungsausschusses

Die Vergütungsstruktur für den Vorstand der Navigator Equity Solutions SE enthält drei wesentliche Elemente:

- ein Grundgehalt
- einen variablen Bonus
- Aktien und Aktienoptionen

Die variablen Bestandteile der Vorstandsvergütung sind eng an das Erreichen angemessener Erfolgsziele geknüpft. Ein Überblick über die Vorstandsvergütung ist im Anhang zum Einzelabschluss in Note 46 zu finden.

Gemäß der Vergütungsrichtlinien der Gesellschaft wird der Aufsichtsrat die Vergütungsstruktur für den Vorstand regelmäßig überprüfen, um sicherzustellen, dass sie sowohl hinsichtlich der Zusammensetzung als auch in der Höhe den Vergütungsgrundsätzen entspricht.

Dementsprechend wurden die Aufgaben des Vergütungsausschusses vom gesamten Aufsichtsrat im Rahmen der ordentlichen Aufsichtsratssitzungen wahrgenommen. Im Rahmen dieser Aufgaben hat der Aufsichtsrat auch ein besonderes Augenmerk auf die D&O-Versicherungen der Gesellschaft gelegt.

Die Vergütungsrichtlinien der Gesellschaft sollen es ermöglichen, geeignete Personen, sowohl hinsichtlich der erforderlichen Qualifikationen als auch des entsprechenden beruflichen Hintergrunds für die Vorstandspositionen zu gewinnen. Darüber hinaus sollen sie auch genügend anspruchsvoll sein, um die Konzentration des Vorstands auf den nachhaltigen Erfolg und die langfristige Wertsteigerung der Gesellschaft zu richten, den Vorstand entsprechend zu motivieren und im Erfolgsfall auch an das Unternehmen zu binden.

Aufgaben eines Personal- und Nominierungsausschusses

Im Geschäftsjahr 2010 gab es keine Veränderungen im Management der Gesellschaft, so dass es keine Notwendigkeit für spezielle Aktivitäten im Aufgabenbereich eines Personal- und Nominierungsausschusses gab.

Der Jahresabschluss der Navigator Equity Solutions SE wurde entsprechend den "International Financial Reporting Standards" (IFRS) gemäß Regelung durch die Europäische Union (EU) erstellt und von den unabhängigen Wirtschaftsprüfern der Gesellschaft KPMG Accountants N.V. geprüft.

Der Aufsichtsrat bestätigt den vom Vorstand vorgestellten Jahresabschluss und stimmt dem Lagebericht und dem Konzernabschluss der Gesellschaft zu.

Die Zusammensetzung des gezeichneten Kapitals sowie die Regelungen über die Ernennung und Abberufung der Mitglieder des Vorstands und über die Änderung der Satzung entsprechen den gesetzlichen Vorgaben und sind selbsterklärend.

Der Aufsichtsrat dankt dem Vorstand für das Engagement, die im abgelaufenen Geschäftsjahr geleistete Arbeit und den stets vertrauensvollen und fruchtbaren Informationsaustausch.

Waalre, 29. April 2011

Für den Aufsichtsrat:

Dr. Jens Bodenkamp (Vorsitzender)

Financial Information

Consolidated statement of financial position as at 31 December 2010 (in thousands of euros)

(before profit appropriation)

| | Notes | 2010 | 2009 |
|---|----------|-----------------------|-----------------------|
| ASSETS | | | |
| Non current assets | | | |
| Tangible fixed assets | 16 | 156 | 197 |
| Investments in equity accounted investees | 17 | 189 | - |
| Intangible assets | 18 | 7,901 | 8,240 |
| | | 8,246 | 8,437 |
| Current assets | | | |
| Inventories | 19 | 86 | 258 |
| Other investments | 20 | 5,382 | 5,470 |
| Trade and other receivables | 21 | 1,326 | 2,048 |
| Current tax asset | | 175 | 271 |
| Cash and cash equivalents | 22 | 3,643 | 8,108 |
| | | 10,612 | 16,155 |
| Total assets | _ | 18,858 | 24,592 |
| | | | |
| EQUITY AND LIABILITIES | | | |
| Capital and reserves | | | |
| Share capital | 23 | 1,311 | 1,311 |
| Share premium | 23 | 20,199 | 20,199 |
| Treasury shares | 23 | (1,575) | (451) |
| Fair value reserve | 23 | - | 1 |
| Retained earnings | 23 | (4,378) | (3,872) |
| Undistributed result | 23 | 333 | (506) |
| Total equity attributable to equity holders | | | |
| of the company | | 15,890 | 16,682 |
| Non-controlling interest | 23 | 916 | 1,750 |
| Total equity | | 16,806 | 18,432 |
| Non-current liabilities | | | |
| Provisions | 25 | 31 | 339 |
| Deferred tax liabilities | 26 | 15 | 48 |
| | <u> </u> | 46 | 387 |
| C AP 199 | | | |
| Current liabilities | | 169 | 164 |
| Current tax liability | 27 | | |
| Trade payables and other liabilities | 27 | 1,837 2,006 | 5,609 5.773 |
| | | 2,000 | 5,773 |
| Total equity and liabilities | | 18,858 | 24,592 |

The accompanying notes to these balance sheets form an integral part of these financial statements.

Consolidated statement of comprehensive income for the year ended 31 December 2010 (in thousands of euros)

| | Notes | 2010 | 2009* Restated |
|---|-------|---------|--------------------------|
| Continuing operations | | | |
| Revenue | 9 | 10,071 | 12,099 |
| Investment revenue | 10 | 737 | 115 |
| Total revenues | | 10,808 | 12,214 |
| Cost of sales | | 3,469 | 4,904 |
| Gross Profit | | 7,339 | 7,310 |
| Other operating income | 11 | 45 | 44 |
| Personnel expenses | 12 | 4,752 | 5,423 |
| Depreciation and amortisation | | 91 | 109 |
| Other expenses | 13 | 2,021 | 2,111 |
| Total expenses | | (6,864) | (7,643) |
| Operating result | | 520 | (289) |
| Finance income | | 11 | 17 |
| Finance costs | | (78) | (82) |
| Other | | 56 | (104) |
| Net finance result | 14 | (11) | (169) |
| Share of profit of equity accounted investees (net of | | | |
| income tax) | | (61) | - |
| Income before income tax | | 448 | (458) |
| Income tax | 15 | (263) | (131) |
| Income for the period from continuing operations | _ | 185 | (589) |
| Discontinued operation | | | |
| Income from discontinued operation (net of income | | | |
| tax) | 7 | 186 | 99 |
| Income for the period | | 371 | (490) |
| | | | |
| Other comprehensive income, | | | |
| net of income tax | | | |
| Net change in fair value of available-for-sale financial assets | | - | 1 |
| Total comprehensive income for the period | | 371 | (489) |
| Income for the period attributable to: | | | |
| Equity holders of the company | | 333 | (506) |
| Non-controlling interest | | 38 | 16 |
| Income for the period | | 371 | (490) |
| | _ | | (170) |

| Total comprehensive income attributable to: Equity holders of the company Non-controlling interest Total comprehensive income for the period | | 333 38 371 | (505) 16 (489) |
|--|----|------------------|----------------------|
| EARNINGS PER ORDINARY SHARE (in euros) Basic Diluted | 24 | 0.06 0.06 | (0.08)** (0.08)** |
| EARNINGS PER ORDINARY SHARE – CONTINUING OPERATIONS (in euros) Basic Diluted | 24 | 0.03 0.03 | (0.09)** (0.09)** |

^{*} See note 7

The accompanying notes to these balance sheets form an integral part of these financial statements

^{**} The per share data was adjusted for a reverse stock split of shares at a ratio of 20:1 conducted in July 2010.

Consolidated Statement of Changes in Equity (in thousands of euros)

| | Share Capital | Share prem- ium | Retained earnings | Treasury shares | Fair value re- serves | Total attributable to equity holders of parent | | Total equity |
|--|------------------|-----------------------|-------------------|--------------------|--------------------------------|---|-------|--------------|
| Balance at 1 January 2009 | 13,551 | 14,954 | (3,696) | (616) | | 24,193 | 1,610 | 25,803 |
| Total comprehensive | | | (0,070) | (010) | | 21,170 | 1,010 | 20,000 |
| income for the year | | | | | | | | |
| Profit | | | (506) | - | - | (506) | 178 | (328) |
| Total comprehensive income for the year | - | - | (506) | - | - | (506) | 178 | (328) |
| Transactions with owners of the Company, recognised directly in equity | | | | | | | | |
| Capital reduction | (11,800) | 5,245 | - | - | - | (6,555) | - | (6,555) |
| Cancellation of shares | (440) | - | (176) | 616 | - | - | - | - |
| Repurchase shares | - | - | - | (451) | - | (451) | - | (451) |
| Net change in fair value of | - | - | - | - | 1 | 1 | - | 1 |
| available-for-sale Transaction with owners | - | _ | - | - | - | - | (38) | (38) |
| Total transactions with owners of the Company | (12,240) | 5,245 | (176) | 165 | 1 | (7,005) | (38) | (7,043) |
| Balance at 31 December, 2009 | 1,311 | 20,199 | (4,378) | (451) | 1 | 16,682 | 1,750 | 18,432 |
| Total comprehensive | | | | | | | | |
| income for the year | | | | | | | | |
| Profit | | | 333 | - | - | 333 | 38 | 371 |
| Total comprehensive income for the year | - | - | 333 | - | - | 333 | 38 | 371 |
| Transactions with owners of the Company, recognised directly in equity | | | | | | | | |
| Repurchase shares | - | - | - | (1,124) | - | (1,124) | - | (1,124) |
| Net change in fair value of | | | | | (1) | (1) | | (1) |
| available-for-sale | - | - | - | = | (1) | (1) | = | (1) |
| Sale subsidiary | | | - | - | - | - | (872) | (872) |
| Total transactions with owners of the Company | | - | - | (1,124) | (1) | (1,125) | (872) | (1,997) |
| Balance at 31 December, 2010 | 1,311 | 20,199 | (4,045) | (1,575) | - | 15,890 | 916 | 16,806 |

The accompanying notes to this changes in equity statement form an integral part of these financial statements

Consolidated cash flow statement for the year ended 31 December 2010 (in thousands of euros)

| ` | 2010 | 2009 Restated |
|---|---------|-------------------------|
| Income for the period | 371 | (490) |
| Adjustments for: | | |
| Depreciation of tangible fixed assets | 65 | 83 |
| Amortisation of Intangible assets | 26 | 26 |
| Impairment losses | - | - |
| Income tax expense | 263 | 131 |
| Gain on sale of discontinued operation, net of tax* | (186) | _ |
| Change of financial assets | (771) | (1,309) |
| Change in other current assets and trade receivables | (116) | 766 |
| Change in current liabilities and provisions | (610) | (2,557) |
| Change in deferred tax liabilities | (8) | (20) |
| Interest paid | 64 | 36 |
| Income tax paid | (315) | (253) |
| Net cash used for or (provided) by operating | | |
| activities | (1,217) | (3,587) |
| Cash flow from investing activities | | |
| Purchase of property, plant and equipment, net | (76) | (39) |
| Sale of property, plant and equipment | 9 | 8 |
| Acquisition of subsidiary net of cash acquired | (189) | (9) |
| Disposal of discontinued operation, net of cash | , , | . , |
| disposed of* | (1,868) | - |
| Net cash used for (provided by) investing activities | (2,124) | (40) |
| Cash flow from financing activities | | |
| Repurchase shares | (1,124) | (451) |
| Decrease share capital | (1,121) | (6,555) |
| Proceeds from issuance of share capital | _ | - |
| Dividend payment | - | - |
| Change in non-controlling interest | - | (5) |
| Net cash used for (provided by) financing activities | (1,124) | (7,011) |
| Net decrease in cash and cash equivalents of | | |
| continuing operations | (4,465) | (10,638) |
| Net increase in cash and cash equivalents from | | 1 251 |
| discontinued operations Cash and cash equivalents at beginning of year | 8,108 | 1,351 17,394 |
| Cash and cash equivalents at beginning of year | 3,643 | 8,108 |
| oush and cash equivations at the or year | | 0,100 |

Net increase in cash and cash equivalents of discontinued operations

| Net cash provided by operating activities | - | 1,497 |
|--|----------|-------|
| Net cash used for investing activities | - | (114) |
| Net cash used for financing activities | - | (32) |
| | | |
| Net cash provided by discontinued operations | <u> </u> | 1,351 |
| Cash and cash equivalents of discontinued | | |

^{*} See note 7

operations

The accompanying notes to this cash flow statement form an integral part of these financial statements. Due to discontinued operations and the restated 2009 cash flow statement, certain items in the cash flow statement do not correspond to the differences between the balance sheet amounts for the respective items.

2,868

Notes to the consolidated financial statements for the year ended 31 December 2010

1. Reporting entity

Navigator Equity Solutions SE (the 'Company') is a company domiciled in The Netherlands. The address of the Company's registered office is Laan van Diepenvoorde 3, 5582 LA Waalre. The consolidated financial statements of the Company as at and for the year ended 31 December 2010 comprise the Company and its subsidiaries (together referred to as the 'Group' and individually as 'Group entities') and the Group's interest in associates and jointly controlled entities. Navigator Equity Solutions SE is a publicly listed investment company with an investment focus on majority and minority participations in European service companies. Through its subsidiaries, the Group is active in the financial services and IT services industries (see note 6).

2. Basis of preparation

(a) Statement of compliance

The consolidated financial statements have been prepared in accordance with International Financial Reporting Standards (IFRSs) as adopted by the EU.

The consolidated financial statements were authorized for issuance by the Board of Directors on 29 April 2011.

(b) Basis of measurement

The consolidated financial statements have been prepared on the historical cost basis except for the following:

- financial instruments at fair value through profit or loss are measured at fair value;
- available-for-sale financial assets are measured at fair value;

The methods used to measure fair values are discussed further in note 4.

(c) Functional and presentation currency

These consolidated financial statements are presented in euro, which is the Company's functional currency. All financial information presented in euro has been rounded to the nearest thousand.

(d) Use of estimates and judgements

The preparation of financial statements in conformity with IFRSs requires management to make judgements, estimates and assumptions that affect the application of accounting policies and the reported amounts of assets, liabilities, income and expenses. Actual results may differ from these estimates.

Estimates and underlying assumptions are reviewed on an ongoing basis. Revisions to accounting estimates are recognised in the period in which the estimates are revised and in any future periods affected.

The most critical accounting policies involving a higher degree of judgement and complexity in applying principles of valuation are described below. Changes in the assumptions and estimates

as described could result in significantly different results than those recorded in the financial statements.

- Impairment of intangible assets (note 18 and 36): We assess whether the carrying values of intangible assets are recoverable. In this assessment, we make significant judgements and estimates to determine if the future cash flows expected to be generated by those assets are less than their carrying value. The data necessary for the impairment tests are based on our strategic plans and our estimates of future cash flows, which require estimating revenue growth rates and profit margins. The estimated cash flows are discounted using a net present value technique with business-specific discount rates.
- Accounting for income tax (note 15): As part of the process of preparing consolidated financial statements, we estimate income tax in each of the jurisdictions in which we operate. This process involves estimating actual current tax expense and temporary differences between carrying amounts of assets and liabilities for tax and financial reporting purposes. Temporary differences result in deferred tax assets and liabilities, which are included in the consolidated balance sheet. We assess the likelihood that deferred tax assets will be recovered from future taxable income.
- **Provisions** (note 25): By their nature, provisions for contingent liabilities are dependent upon estimates and assessments whether the criteria for recognition have been met, including estimates of the probability of cash outflows. Provisions for litigation are based on an estimate of the costs, taking into account legal advice and information currently available.

(e) Changes in accounting policies

(i) Accounting for business combinations

From 1 January 2010 the Group has applied IFRS 3 Business Combinations (2008) in accounting for business combinations. The change in accounting policy has been applied prospectively and has had no material impact on earnings per share.

Business combinations are accounted for using the acquisition method as at the acquisition date, which is the date on which control is transferred to the Group. Control is the power to govern the financial and operating policies of an entity so as to obtain benefits from its activities. In assessing control, the Group takes into consideration potential voting rights that currently are exercisable.

Acquisitions on or after 1 January 2010

For acquisitions on or after 1 January 2010, the Group measures goodwill at the acquisition date as:

- the fair value of the consideration transferred; plus
- the recognised amount of any non-controlling interests in the acquiree; plus
- if the business combination is achieved in stages, the fair value of the existing equity interest in the acquiree; less
- the net recognised amount (generally fair value) of the identifiable assets acquired and liabilities assumed.

When the excess is negative, a bargain purchase gain is recognised immediately in profit or loss.

The consideration transferred does not include amounts related to the settlement of pre-existing relationships. Such amounts are generally recognised in profit or loss.

Costs related to the acquisition, other than those associated with the issue of debt or equity securities, that the Group incurs in connection with a business combination are expensed as incurred.

Any contingent consideration payable is recognised at fair value at the acquisition date. If the contingent consideration is classified as equity, it is not remeasured and settlement is accounted for within equity. Otherwise, subsequent changes to the fair value of the contingent consideration are recognised in profit or loss.

When share-based payment awards (replacement awards) are required to be exchanged for awards held by the acquiree's employees (acquiree's awards) and relate to past services, then all or a portion of the amount of the acquirer's replacement awards is included in measuring the consideration transferred in the business combination. This determination is based on the market-based value of the replacement awards compared with the market-based value of the acquiree's awards and the extent to which the replacement awards relate to past and/or future service.

Acquisitions prior to 1 January 2010

For acquisitions prior to 1 January 2010, goodwill represents the excess of the cost of the acquisition over the Group's interest in the recognised amount (generally fair value) of the identifiable assets, liabilities and contingent liabilities of the acquiree. When the excess was negative, a bargain purchase gain was recognised immediately in profit or loss.

Transaction costs, other than those associated with the issue of debt or equity securities, that the Group incurred in connection with business combinations were capitalised as part of the cost of the acquisition.

(ii) Accounting for acquisitions of non-controlling interests

From 1 January 2010 the Group has applied IAS 27 Consolidated and Company Financial Statements (2008) in accounting for acquisitions of non-controlling interests. The change in accounting policy has been applied prospectively and has had no impact on earnings per share.

Under the new accounting policy, acquisitions of non-controlling interests are accounted for as transactions with owners in their capacity as owners and therefore no goodwill is recognised as a result of such transactions. The adjustments to non-controlling interests are based on a proportionate amount of the net assets of the subsidiary.

Previously, goodwill was recognised on the acquisition of non-controlling interests in a subsidiary, which represented the excess of the cost of the additional investment over the carrying amount of the interest in the net assets acquired at the date of the transaction.

3. Significant accounting policies

The accounting policies set out below have been applied consistently to all periods presented in these consolidated financial statements, and have been applied consistently by Group entities, except as explained in note 2(e), which addresses changes in accounting policies.

Certain comparative amounts have been reclassified to conform with the current year's presentation (see note 7). In addition, the comparative statement of comprehensive income has been re-presented as if an operation discontinued during the current period had been discontinued from the start of the comparative period (see note 7).

(a) Basis of consolidation

(i) Business combinations

The Group has changed its accounting policy with respect to accounting for business combinations. See note 2(e)(i) for further details.

(ii) Subsidiaries

Subsidiaries are entities controlled by the Group. Control exists when the Group has the power to govern the financial and operating policies of an entity so as to obtain benefits from its activities. In assessing control, potential voting rights that currently are exercisable are taken into account. The financial statements of subsidiaries are included in the consolidated financial statements from the date that control commences until the date that control ceases.

The accounting policies of subsidiaries have been changed when necessary to align them with the policies adopted by the Group. Losses applicable to the non-controlling interests in a subsidiary are allocated to the non-controlling interests even if doing so causes the non-controlling interests to have a deficit balance.

(iii) Loss of control

Upon the loss of control, the Group derecognises the assets and liabilities of the subsidiary, any non-controlling interests and the other components of equity related to the subsidiary. Any surplus or deficit arising on the loss of control is recognised in profit or loss. If the Group retains any interest in the previous subsidiary, then such interest is measured at fair value at the date that control is lost. Subsequently it is accounted for as an equity-accounted investee or as an available-for-sale financial asset depending on the level of influence retained.

(iv) Investments in associates and jointly controlled entities (equity accounted investees)

Associates are those entities in which the Group has significant influence, but not control, over the financial and operating policies. Significant influence is presumed to exist when the Group holds between 20% and 50% of the voting power of another entity.

Joint ventures are those entities over whose activities the Group has joint control, established by contractual agreement and requiring unanimous consent for strategic financial and operating decisions.

Investments in associates and jointly controlled entities are accounted for using the equity method (equity accounted investees) and are recognised initially at cost. The cost of the investment includes transaction costs.

The consolidated financial statements include the Group's share of the profit or loss and other comprehensive income, after adjustments to align the accounting policies with those of the Group, from the date that significant influence or joint control commences until the date that significant influence or joint control ceases.

When the Group's share of losses exceeds its interest in an equity accounted investee, the carrying amount of that interest, including any long-term investments, is reduced to zero, and the recognition of further losses is discontinued except to the extent that the Group has an obligation or has made payments on behalf of the investee.

(v) Transactions eliminated on consolidation

Intra-group balances and transactions, and any unrealised income and expenses arising from intra-group transactions, are eliminated in preparing the consolidated financial statements. Unrealised gains arising from transactions with associates and jointly controlled entities are eliminated against the investment to the extent of the Group's interest in the investee. Unrealised losses are eliminated in the same way as unrealised gains, but only to the extent that there is no evidence of impairment.

(b) Foreign currency

(i) Foreign currency transactions

Transactions in foreign currencies are translated into the respective functional currencies of Group entities at exchange rates at the dates of the transactions. Monetary assets and liabilities denominated in foreign currencies at the reporting date are retranslated into the functional currency at the exchange rate at that date. The foreign currency gain or loss on monetary items is the difference between amortised cost in the functional currency at the beginning of the period, adjusted for effective interest and payments during the period, and the amortised cost in foreign currency translated at the exchange rate at the end of the period.

Non-monetary assets and liabilities denominated in foreign currencies that are measured at fair value are retranslated into the functional currency at the exchange rate at the date that the fair value was determined. Non-monetary items in a foreign currency that are measured in terms of historical cost are translated using the exchange rate at the date of the transaction. Foreign currency differences arising on retranslation are recognised in profit or loss, except for differences arising on the retranslation of available-for-sale equity instruments, a financial liability designated as a hedge of the net investment in a foreign operation, or qualifying cash flow hedges, which are recognised in other comprehensive income.

(c) Financial instruments

(i) Non-derivative financial instruments

The Group initially recognises loans and receivables and deposits on the date that they are originated. All other financial assets (including assets designated at fair value through profit or loss) are recognised initially on the trade date at which the Group becomes a party to the contractual provisions of the instrument.

The Group derecognises a financial asset when the contractual rights to the cash flows from the asset expire, or it transfers the rights to receive the contractual cash flows on the financial asset in a transaction in which substantially all the risks and rewards of ownership of the financial asset are transferred. Any interest in transferred financial assets that is created or retained by the Group is recognised as a separate asset or liability.

Financial assets and liabilities are offset and the net amount presented in the statement of financial position when, and only when, the Group has a legal right to offset the amounts and intends either to settle on a net basis or to realise the asset and settle the liability simultaneously.

The Group has the following non-derivative financial assets: financial assets at fair value through profit or loss, held to maturity financial assets, loans and receivables and available-for-sale financial assets.

Financial assets at fair value through profit or loss

A financial asset is classified at fair value through profit or loss if it is classified as held for trading or is designated as such upon initial recognition. Financial assets are designated at fair value through profit or loss if the Group manages such investments and makes purchase and sale decisions based on their fair value in accordance with the Group's documented risk management or investment strategy. Attributable transaction costs are recognised in profit or loss as incurred. Financial assets at fair value through profit or loss are measured at fair value, and changes therein are recognised in profit or loss.

Financial assets designated at fair value through profit or loss comprise equity securities that otherwise would have been classified as available for sale.

Held-to-maturity financial assets

If the Group has the positive intent and ability to hold debt securities to maturity, then such financial assets are classified as held-to-maturity. Held-to-maturity financial assets are recognised initially at fair value plus any directly attributable transaction costs.

Subsequent to initial recognition held-to-maturity financial assets are measured at amortised cost using the effective interest method, less any impairment losses. Any sale or reclassification of a more than insignificant amount of held-to-maturity investments not close to their maturity would result in the reclassification of all held-to-maturity investments as available-for-sale, and prevent the Group from classifying investment securities as held-to-maturity for the current and the following two financial years.

Held-to-maturity financial assets comprise debentures.

Loans and receivables

Loans and receivables are financial assets with fixed or determinable payments that are not quoted in an active market. Such assets are recognised initially at fair value plus any directly attributable transaction costs. Subsequent to initial recognition loans and receivables are measured at amortised cost using the effective interest method, less any impairment losses.

Loans and receivables comprise cash and cash equivalents, and trade and other receivables, including service concession receivables.

Cash and cash equivalents

Cash and cash equivalents comprise cash balances and call deposits with original maturities of three months or less.

Service concession arrangement

The Group recognises a financial asset arising from a service concession arrangement when it has an unconditional contractual right to receive cash or another financial asset from or at the direction of the grantor for the construction or upgrade services provided. Such financial assets are measured at fair value upon initial recognition. Subsequent to initial recognition the financial assets are measured at amortised cost.

If the Group is paid for the construction services partly by a financial asset and partly by an intangible asset, then each component of the consideration is accounted for separately and is recognised initially at the fair value of the consideration (see also note 4(d)).

Available-for-sale financial assets

Available-for-sale financial assets are non-derivative financial assets that are designated as available-for-sale and that are not classified in any of the previous categories of financial assets. Subsequent to initial recognition, they are measured at fair value and changes therein, other than impairment losses (see note 3(i)(i)) and foreign currency differences on available-for-sale debt instruments (see note 3(b)(i)), are recognised in other comprehensive income and presented in the fair value reserve in equity. When an investment is derecognised, the gain or loss accumulated in equity is reclassified to profit or loss.

Available-for-sale financial assets comprise equity securities and debt securities.

Accounting for investment revenues is discussed in note 3(k)(ii).

Other

Other non-derivative financial instruments are measured at amortised cost using the effective interest method, less any impairment losses.

(ii) Non-derivative financial liabilities

The Group initially recognises debt securities issued and subordinated liabilities on the date that they are originated. All other financial liabilities (including liabilities designated at fair value through profit or loss) are recognised initially on the trade date at which the Group becomes a party to the contractual provisions of the instrument.

The Group derecognises a financial liability when its contractual obligations are discharged or cancelled or expire.

Financial assets and liabilities are offset and the net amount presented in the statement of financial position when, and only when, the Group has a legal right to offset the amounts and intends either to settle on a net basis or to realise the asset and settle the liability simultaneously.

The Group has the following non-derivative financial liabilities: trade and other payables.

The Group classifies non-derivative financial liabilities into the other financial liabilities category. Such financial liabilities are recognised initially at fair value plus any directly attributable transaction costs. Subsequent to initial recognition, these financial liabilities are measured at amortised cost using the effective interest method.

(iii) Share Capital

Ordinary shares

Ordinary shares are classified as equity. Incremental costs directly attributable to the issue of ordinary shares and share options are recognised as a deduction from equity, net of any tax effects.

Preference share capital

To date, the Group has not issued any preference share capital.

Repurchase of share capital

When share capital recognised as equity is repurchased, the amount of the consideration paid, which includes directly attributable costs, net of any tax effects, is recognised as a deduction from equity. Repurchased shares are classified as treasury shares and are presented in the Navigator Equity Solutions SE – Geschäftsbericht 2010

reserve for own shares. When treasury shares are sold or reissued subsequently, the amount received is recognised as an increase in equity, and the resulting surplus or deficit on the transaction is presented in share premium.

(d) Property, plant and equipment

(i) Recognition and measurement

Items of property, plant and equipment are measured at cost less accumulated depreciation and accumulated impairment losses.

Cost includes expenditure that is directly attributable to the acquisition of the asset.

Purchased software that is integral to the functionality of the related equipment is capitalised as part of that equipment. Borrowing costs related to the acquisition or construction of qualifying assets are recognised as capitalised borrowing costs, being part of the total costs of such assets.

Gains and losses on disposal of an item of property, plant and equipment are determined by comparing the proceeds from disposal with the carrying amount of property, plant and equipment and are recognised net within 'other income' in profit or loss. When revalued assets are sold, the amounts included in the revaluation reserve are transferred to retained earnings.

(ii) Subsequent costs

The cost of replacing part of an item of property, plant and equipment is recognised in the carrying amount of the item if it is probable that the future economic benefits embodied within the part will flow to the Group and its cost can be measured reliably. The carrying amount of the replaced part is derecognised. The costs of the day-to-day servicing of property, plant and equipment are recognised in profit or loss as incurred.

(iii) Depreciation

Depreciation is based on the cost of an asset less its residual value. Significant components of individual assets are assessed and if a component has a useful life that is different from the remainder of that asset, that component is depreciated separately.

Depreciation is recognised in profit or loss on a straight-line basis over the estimated useful lives of each component of an item of property, plant and equipment. Leased assets are depreciated over the shorter of the lease term and their useful lives unless it is reasonably certain that the Group will obtain ownership by the end of the lease term. Land is not depreciated.

The estimated useful lives for the current and comparative periods are as follows:

Machinery and equipment : 2-10 years. Furniture and vehicles : 2-20 years.

Depreciation methods, useful lives and residual values are reviewed at each reporting date and adjusted if appropriate. Estimates in respect of certain items of plant and equipment were revised in 2010 (see note 16).

(e) Intangible assets

(i) Goodwill

Goodwill that arises upon the acquisition of subsidiaries is included in intangible assets.

Acquisitions are accounted for applying the equity method.

Goodwill represents the excess of the cost or the costs of the acquisition over the Group's interest in the net fair value of the identifiable assets, liabilities and contingent liabilities of the acquiree. When the excess is negative (negative goodwill), it is recognised immediately in profit or loss.

Increase in majority interests are accounted for by applying the equity method. The goodwill arising from the increase in a majority interest is a result of the difference between the costs of the increased interest and the corresponding equity.

Subsequent measurement

Goodwill is measured at cost less accumulated impairment losses. In respect of equity accounted investees, the carrying amount of goodwill is included in the carrying amount of the investment, and an impairment loss on such an investment is not allocated to any asset, including goodwill, that forms part of the carrying amount of the equity accounted investee.

(ii) Other intangible assets

Other intangible assets that are acquired by the Group, which have finite useful lives, are measured at cost less accumulated amortisation and accumulated impairment losses.

(iii) Subsequent expenditure

Subsequent expenditure is capitalised only when it increases the future economic benefits embodied in the specific asset to which it relates. All other expenditure, including expenditure on internally generated goodwill and brands, is recognised in profit or loss as incurred.

(v) Amortisation

Amortisation is calculated over the cost of the asset, or other amount substituted for cost, less its residual value.

Amortisation is recognised in profit or loss on a straight-line basis over the estimated useful lives of intangible assets, other than goodwill, from the date that they are available for use. In respect of the client list, the estimated useful lives for the current and comparative periods are 4 years.

Amortisation methods, useful lives and residual values are reviewed at each financial year-end and adjusted if appropriate.

(f) Leased assets

Leases in terms of which the Group assumes substantially all the risks and rewards of ownership are classified as finance leases. The Group does not hold any leases classified as finance leases.

Other leases are operating leases and are not recognised on the Group's statement of financial position.

(g) Inventories

Inventories are measured at the lower of cost and net realisable value. The cost of inventories is based on the first-in first-out principle, and includes expenditure incurred in acquiring the inventories, production or conversion costs and other costs incurred in bringing them to their existing location and condition. In the case of manufactured inventories and work in progress, cost includes an appropriate share of production overheads based on normal operating capacity.

Net realisable value is the estimated selling price in the ordinary course of business, less the estimated costs of completion and selling expenses.

(h) Trade and other receivables

Trade and other receivables are recognized initially at fair value and subsequently measured at amortized cost using the effective interest method less impairment losses (see 3(i)(ii)).

(i) Impairment

(i) Financial assets

A financial asset not carried at fair value through profit or loss is assessed at each reporting date to determine whether there is objective evidence that it is impaired. A financial asset is impaired if objective evidence indicates that a loss event has occurred after the initial recognition of the asset, and that the loss event had a negative effect on the estimated future cash flows of that asset that can be estimated reliably.

Objective evidence that financial assets (including equity securities) are impaired can include default or delinquency by a debtor, restructuring of an amount due to the Group on terms that the Group would not consider otherwise, indications that a debtor or issuer will enter bankruptcy, adverse changes in the payment status of borrowers or issuers in the Group, economic conditions that correlate with defaults or the disappearance of an active market for a security. In addition, for an investment in an equity security, a significant or prolonged decline in its fair value below its cost is objective evidence of impairment.

Loans and receivables and held-to-maturity investment securities

The Group considers evidence of impairment for receivables and held-to-maturity investment securities at both a specific asset and collective level. All individually significant receivables and held-to-maturity investment securities are assessed for specific impairment. All individually significant receivables and held-to-maturity investment securities found not to be specifically impaired are then collectively assessed for any impairment that has been incurred but not yet identified. Receivables and held-to-maturity investment securities that are not individually significant are collectively assessed for impairment by grouping together receivables and held-to-maturity investment securities with similar risk characteristics.

In assessing collective impairment the Group uses historical trends of the probability of default, timing of recoveries and the amount of loss incurred, adjusted for management's judgement as to whether current economic and credit conditions are such that the actual losses are likely to be greater or less than suggested by historical trends.

An impairment loss in respect of a financial asset measured at amortised cost is calculated as the difference between its carrying amount, and the present value of the estimated future cash flows discounted at the asset's original effective interest rate. Losses are recognised in profit or loss and reflected in an allowance account against receivables. Interest on the impaired asset continues to be recognised through the unwinding of the discount. When a subsequent event (e.g. repayment by a debtor) causes the amount of impairment loss to decrease, the decrease in impairment loss is reversed through profit or loss.

Available-for-sale financial assets

Impairment losses on available-for-sale financial assets are recognised by reclassifying the losses accumulated in the fair value reserve in equity, to profit or loss. The cumulative loss that is reclassified from equity to profit or loss is the difference between the acquisition cost, net of any principal repayment and amortisation, and the current fair value, less any impairment loss recognised previously in profit or loss. Changes in impairment provisions attributable to application of the effective interest method are reflected as a component of interest income.

If, in a subsequent period, the fair value of an impaired available-for-sale debt security increases and the increase can be related objectively to an event occurring after the impairment loss was recognised in profit or loss, then the impairment loss is reversed, with the amount of the reversal recognised in profit or loss. However, any subsequent recovery in the fair value of an impaired available-for-sale equity security is recognised in other comprehensive income.

(ii) Non-financial assets

The carrying amounts of the Group's non-financial assets, other than inventories and deferred tax assets, are reviewed at each reporting date to determine whether there is any indication of impairment. If any such indication exists, then the asset's recoverable amount is estimated. For goodwill and intangible assets that have indefinite lives or that are not yet available for use, the recoverable amount is estimated each year at the same time. An impairment loss is recognised if the carrying amount of an asset or its related cash – generating unit (CGU) exceeds its estimated recoverable amount.

The recoverable amount of an asset or CGU is the greater of its value in use and its fair value less costs to sell. In assessing value in use, the estimated future cash flows are discounted to their present value using a pre-tax discount rate that reflects current market assessments of the time value of money and the risks specific to the asset or CGU. For the purpose of impairment testing, assets that cannot be tested individually are grouped together into the smallest group of assets that generates cash inflows from continuing use that are largely independent of the cash inflows of other assets or CGU. Subject to an operating segment ceiling test, for the purposes of goodwill impairment testing, CGUs to which goodwill has been allocated are aggregated so that the level at which impairment testing is performed reflects the lowest level at which goodwill is monitored for internal reporting purposes. Goodwill acquired in a business combination is allocated to groups of CGUs that are expected to benefit from the synergies of the combination.

The Group's corporate assets do not generate separate cash inflows and are utilised by more than one CGU. Corporate assets are allocated to CGUs on a reasonable and consistent basis and tested for impairment as part of the testing of the CGU to which the corporate asset is allocated.

Impairment losses are recognised in profit or loss. Impairment losses recognised in respect of CGUs are allocated first to reduce the carrying amount of any goodwill allocated to the CGU (group of CGUs), and then to reduce the carrying amounts of the other assets in the CGU (group of CGUs) on a *pro rata* basis.

An impairment loss in respect of goodwill is not reversed. In respect of other assets, impairment losses recognised in prior periods are assessed at each reporting date for any indications that the loss has decreased or no longer exists. An impairment loss is reversed if there has been a change in the estimates used to determine the recoverable amount. An impairment loss is reversed only to the extent that the asset's carrying amount does not exceed the carrying amount that would have been determined, net of depreciation or amortisation, if no impairment loss had been recognised.

Goodwill that forms part of the carrying amount of an investment in an associate is not recognised separately, and therefore is not tested for impairment separately. Instead, the entire amount of the investment in an associate is tested for impairment as a single asset when there is objective evidence that the investment in an associate may be impaired.

(iii) Non-current assets held for sale or distribution

Non-current assets, or disposal groups comprising assets and liabilities, that are expected to be recovered primarily through sale or distribution rather than through continuing use, are classified as held for sale or distribution. Immediately before classification as held for sale or distribution, the assets, or components of a disposal group, are remeasured in accordance with the Group's accounting policies. Thereafter generally the assets, or disposal group, are

measured at the lower of their carrying amount and fair value less costs to sell. Any impairment loss on a disposal group first is allocated to goodwill, and then to remaining assets and liabilities on pro rata basis, except that no loss is allocated to inventories, financial assets, deferred tax assets, employee benefit assets, investment property or biological assets, which continue to be measured in accordance with the Group's accounting policies. Impairment losses on initial classification as held for sale or distribution and subsequent gains and losses on remeasurement are recognised in profit or loss. Gains are not recognised in excess of any cumulative impairment loss.

Intangible assets and property, plant and equipment once classified as held for sale or distribution are not amortised or depreciated. In addition, equity accounting of equity-accounted investees ceases once classified as held for sale or distribution.

(j) Provisions

A provision is recognised if, as a result of a past event, the Group has a present legal or constructive obligation that can be estimated reliably, and it is probable that an outflow of economic benefits will be required to settle the obligation. Provisions are determined by discounting the expected future cash flows at a pre-tax rate that reflects current market assessments of the time value of money and the risks specific to the liability. The unwinding of the discount is recognised as finance cost.

(i) Warranties

A provision for warranties is recognised when the underlying products or services are sold. The provision is based on historical warranty data and a weighting of all possible outcomes against their associated probabilities.

(k) Revenue

(i) Services

Revenue from services rendered is recognised in profit or loss in proportion to the stage of completion of the transaction at the reporting date. The stage of completion is assessed by reference to surveys of work performed.

(ii) Investment revenues

Investment revenues comprise interest income on funds invested, dividend income, income from banking activities, results on the disposal of investments in subsidiaries, share of profits in associates, and changes in the fair value of financial assets at fair value through profit or loss. Interest income is recognised as it accrues in profit or loss, using the effective interest method. Dividend income is recognised in profit or loss on the date that the Group's right to receive payment is established, which in the case of quoted securities is the ex-dividend date.

(iii) Commissions

When the Group acts in the capacity of an agent rather than as the principal in a transaction, the revenue recognised is the net amount of commission made by the Group.

(1) Finance income and finance costs

Finance income comprises interest income and foreign currency gains. Foreign currency gains and losses are reported on a net basis.

Finance costs comprise interest expense on borrowings. Borrowing costs that are not directly attributable to the acquisition, construction or production of a qualifying asset are recognised in profit or loss using the effective interest method.

(m) Lease payments

Payments made under operating leases are recognised in profit or loss on a straight-line basis over the term of the lease. Lease incentives received are recognised as an integral part of the total lease expense, over the term of the lease.

The Group holds no leases classified as finance leases.

(n) Income tax

Income tax expense comprises current and deferred tax. Current tax and deferred tax are recognised in profit or loss except to the extent that it relates to a business combination, or items recognised directly in equity or in other comprehensive income.

Current tax is the expected tax payable or receivable on the taxable income or loss for the year, using tax rates enacted or substantively enacted at the reporting date, and any adjustment to tax payable in respect of previous years. Current tax payable also includes any tax liability arising from the declaration of dividends.

Deferred tax is recognised in respect of temporary differences between the carrying amounts of assets and liabilities for financial reporting purposes and the amounts used for taxation purposes.

Deferred tax is not recognised for non-tax deductable goodwill. In addition, deferred tax is not recognised for taxable temporary differences arising on the initial recognition of goodwill.

Deferred tax is measured at the tax rates that are expected to be applied to temporary differences when they reverse, based on the laws that have been enacted or substantively enacted by the reporting date.

Deferred tax assets and liabilities are offset if there is a legally enforceable right to offset current tax liabilities and assets, and they relate to income taxes levied by the same tax authority on the same taxable entity, or on different tax entities, but they intend to settle current tax liabilities and assets on a net basis or their tax assets and liabilities will be realised simultaneously.

A deferred tax asset is recognised for unused tax losses, tax credits and deductible temporary differences, to the extent that it is probable that future taxable profits will be available against which they can be utilised. Deferred tax assets are reviewed at each reporting date and are reduced to the extent that it is no longer probable that the related tax benefit will be realised.

(o) Discontinued operations

A discontinued operation is a component of the Group's business that represents a separate major line of business or geographical area of operations that has been disposed of or is held for sale or distribution, or is a subsidiary acquired exclusively with a view to resale. Classification as a discontinued operation occurs upon disposal or when the operation meets the criteria to be classified as held for sale, if earlier. When an operation is classified as a discontinued operation, the comparative statement of comprehensive income is re-presented as if the operation had been discontinued from the start of the comparative year.

(p) Earnings per share

The Group presents basic and diluted earnings per share data for its ordinary shares. Basic earnings per share is calculated by dividing the profit or loss attributable to ordinary Navigator Equity Solutions SE – Geschäftsbericht 2010 66

shareholders of the Company by the weighted average number of ordinary shares outstanding during the year, adjusted for own shares held. Diluted earnings per share is determined by adjusting the profit or loss attributable to ordinary shareholders and the weighted average number of ordinary shares outstanding, adjusted for own shares held, for the effects of all dilutive potential ordinary shares, which comprise convertible notes and share options granted to employees.

(q) Segment reporting

An operating segment is a component of the Group that engages in business activities from which it may earn revenues and incur expenses, including revenues and expenses that relate to transactions with any of the Group's other components, and for which discrete financial information is available. All operating segments' operating results are reviewed regularly by the Group's Chief Operating Decision Maker (Group's Management Board) to make decisions about resources to be allocated to the segment and assess its performance.

Inter-segment pricing is determined on an arm's length basis.

Segment results, assets and liabilities include items directly attributable to a segment as well as those that can be allocated on a reasonable basis. Unallocated items comprise mainly investments (other than investment property) and related revenue, loans and borrowings and related expenses, corporate assets (primarily the Company's headquarters) and head office expenses, and income tax assets and liabilities.

Segment capital expenditure is the total cost incurred during the period to acquire property, plant and equipment, and intangible assets other than goodwill.

(r) Cash flow statement

The consolidated cash flow statement is drawn up on the basis of the indirect method. Cash flows in foreign currencies are translated into euro at the date of the transaction.

(s) New standards and interpretations not yet adopted

A number of new standards, amendments to standards and interpretations are not yet effective for the year ended 31 December 2010, and have not been applied in preparing these consolidated financial statements. We do not expect that any of these will have a significant effect on the consolidated financial statements of the Group, except for IFRS 9 Financial Instruments, which becomes mandatory for the Group's 2013 consolidated financial statements and could change the classification and measurement of financial assets. The Group does not plan to adopt this standard early and the extent of the impact has not been determined.

4. Determination of fair values

A number of the Group's accounting policies and disclosures require the determination of fair value, for both financial and non-financial assets and liabilities. Fair values have been determined for measurement and/or disclosure purposes based on the following methods. When applicable, further information about the assumptions made in determining fair values is disclosed in the notes specific to that asset or liability.

(a) Property, plant and equipment

The fair value of property, plant and equipment recognised as a result of a business combination is the estimated amount for which a property could be exchanged on the date of acquisition between a willing buyer and a willing seller in an arm's length transaction after proper marketing wherein the parties had each acted knowledgeably. The fair value of items of plant,

equipment, fixtures and fittings is based on the market approach and cost approaches using quoted market prices for similar items when available and replacement cost when appropriate. Depreciated replacement cost estimates reflect adjustments for physical deterioration as well as functional and economic obsolescence.

(b) Intangible assets

The fair value of patents and trademarks acquired in a business combination is based on the discounted estimated royalty payments that have been avoided as a result of the patent or trademark being owned. The fair value of customer relationships acquired in a business combination is determined using the multi-period excess earnings method, whereby the subject asset is valued after deducting a fair return on all other assets that are part of creating the related cash flows.

The fair value of other intangible assets is based on the discounted cash flows expected to be derived from the use and eventual sale of the assets.

(c) Inventories

The fair value of inventories acquired in a business combination is determined based on the estimated selling price in the ordinary course of business less the estimated costs of completion and sale, and a reasonable profit margin based on the effort required to complete and sell the inventories.

(d) Equity and debt securities

The fair value of equity and debt securities is determined by reference to their quoted closing bid price at the reporting date, or if unquoted, determined using a valuation technique. Valuation techniques employed include market multiples and discounted cash flow analysis using expected future cash flows and a market-related discount rate. The fair value of held-to-maturity investments is determined for disclosure purposes only.

(e) Trade and other receivables

The fair value of trade and other receivables, excluding construction work in progress, is estimated as the present value of future cash flows, discounted at the market rate of interest at the reporting date. This fair value is determined for disclosure purposes or when acquired in a business combination.

(f) Non-derivative financial liabilities

Fair value, which is determined for disclosure purposes, is calculated based on the present value of future principal and interest cash flows, discounted at the market rate of interest at the reporting date.

5. Financial risk management

(a) Overview

The Group has exposure to the following risks from its use of financial instruments:

- credit risk
- liquidity risk
- market risk
- operational risk.

According to the groups internal procedures these risks are monitored frequently.

It is at management's discretion to decide to what extent these risks are hedged.

(b) Credit risk

Credit risk is the risk of financial loss to the Group if a customer or counterparty to a financial instrument fails to meet its contractual obligations, and arises principally from the Group's receivables from customers and investment securities.

(i) Trade and other receivables

The Group's exposure to credit risk is influenced mainly by the individual characteristics of each customer. However, management also considers the demographics of the Group's customer base, including the default risk of the industry and country in which customers operate, as these factors may have an influence on credit risk. The actual influence of these factors on the Group's credit risk is low.

The Group has adopted a policy of only dealing with creditworthy counterparties. Trade receivables consist of a large number of customers. Ongoing credit evaluation is performed. The group does not have any significant credit risk exposure to any single counter party or any group of counter parties having similar characteristics.

(c) Liquidity risk

Liquidity risk is the risk that the Group will encounter difficulty in meeting its financial obligations associated with its financial liabilities that are settled by delivering cash or other financial assets. The Group's approach to managing liquidity is to ensure, as far as possible, that it will always have sufficient liquidity to meet its liabilities when due, under both normal and stressed conditions, without incurring unacceptable losses or risking damage to the Group's reputation.

The Group has sufficient liquidity to settle potential liquidity shortages at its operating units. The Group's cash and cash equivalents position at balance sheet date was EUR 3,643k. Within the regular reporting of its operating units, the Group is constantly overseeing and controlling whether the operating units are able to meet their obligations.

(d) Market risk

Market risk is the risk that changes in market prices, such as foreign exchange rates, interest rates and equity prices will affect the Group's income or the value of its holdings of financial instruments. The objective of market risk management is to manage and control market risk exposures within acceptable parameters, while optimising the return.

(i) Currency risk

Investments of the Group are mainly made in the euro (EUR) currency. Sales, purchases and borrowings are also mainly made in the euro (EUR) currency; all other currencies are of little importance only. The Company's regional focus lies on European countries but it also conducts business with countries outside the euro currency area. Therefore it cannot be excluded that future investments and transactions will be made in foreign currencies involving a currency risk.

Currency fluctuations between foreign currency and the euro currency could lead to exchange rate losses. An ongoing unfavourable development of the exchange rate could adversely affect the asset, financial and earnings situation of the company even if hedging transactions were conducted. At balance sheet date no hedge contracts were outstanding.

(ii) Interest rate risk

The Group is exposed to interest rate risk on a limited basis. There are no outstanding borrowings and the outstanding financial assets all have fixed interest rates. Net profit and equity reserves would not be affected as these investments are valued at amortised cost.

(iii) Investment risk

Navigator Equity Solutions SE's investment risk can be divided in investment risks

- on the one hand relating to its **direct investment business** from acquiring majority and minority participations in quoted and unquoted companies;
- on the other hand relating to **pure financial investments** such as participations in a few listed companies (with participations generally amounting to less than 3% of the target company) as well as in several other financial assets (investment funds, bonds, etc.).

Direct investments

When acquiring **majority participations** in other companies, Navigator Equity Solutions SE follows an active management approach, getting directly involved in the investment company's operational activities until a positive impact has been achieved.

The investment approach of the Group is based on the following principles which are oriented towards reducing investment risk:

- Investment in enterprises special situations at favourable prices and with attractive appreciation potential
- Portfolio diversification strategy/investments in various industries in order to spread risk
- Focus on selective "investment decisions" and acquisition of only a limited number of majority participations in order to accompany the selected companies in an intense manner
- Selection, reorganisation and management of the investment companies carried out by a best practice team equipped with own staff either employed or permanently associated with Navigator Equity Solutions SE.

As these investment activities are rather capital intensive they embody the risk of significant capital losses. In particular, the Group has identified management risks, reorganisation risks, risks of selling and pricing and cyclical risks as the main risks of such investment activities.

When acquiring **minority participations**, Navigator Equity Solutions SE focuses on enterprises with above average growth and profit potential as well as undervalued companies and invests in both publicly listed and privately held companies. Prior to making an investment decision, the Group is carrying out a detailed analysis of the potential participation. However, the Group has only limited influence on the investment company's management and strategy. Even though

Navigator Equity Solutions SE endeavours to minimise risks, certain risks cannot be excluded and the negative development of the participation embodies the risk of significant capital losses. In particular, the Group has identified pre-investment analysis risks, cyclical and legal risks as well as pricing risks.

In respect of further details of the Group's risk management of majority and minority participations, we refer to pages 36 to 41 of the annual report.

Equity price risk arises from available-for-sale equity securities held investments at fair value through profit or loss. The Group's Management Board closely monitors the mix of debt and equity securities in its investment portfolio on an individual basis and all buy and sell decisions are taken by the Management Board as a whole.

The primary goal of the Group's investment strategy is to maximise investment returns. In accordance with this strategy, certain investments are designated at fair value through profit or loss because their performance is actively monitored and they are managed on a fair value basis.

(e) Operational risk

Operational risk is the risk of direct or indirect loss arising from a wide variety of causes associated with the Group's processes, personnel, technology and infrastructure, and from external factors other than credit, market and liquidity risks such as those things arising from legal and regulatory requirements and generally accepted standards of corporate behaviour. Operational risks arise from all of the Group's operations.

The Group's objective is to manage operational risk so as to balance the avoidance of financial losses and damage to the Group's reputation with overall cost effectiveness and to avoid control procedures that restrict initiative and creativity.

The primary responsibility for the development and implementation of controls to address operational risk is assigned to senior management within each business unit. The Group management regularly reviews and discusses operational risks and the respective implemented controls with the management of the business unit to which they relate.

(f) Capital management

The Board's policy is to maintain a strong capital base so as to maintain investor, creditor and market confidence and to sustain future development of the business. Capital consists of share capital, retained earnings and non-controlling interests of the Group. The Board of Directors monitors the return on capital, which the Group defines as result from operating activities divided by total shareholders' equity, excluding non-controlling interests.

From time to time the Group purchases its own shares on the market as well as over the counter; the timing of these purchases depends on market prices. Primarily the shares are intended to be cancelled sometime in the future. Buy and sell decisions are made on a specific transaction basis by the Group's Management Board; the Group does not have a defined share buyback plan.

In the course of the fiscal year 2010, the Group again acquired a total of 1.4 million own shares (adjusted for a 20:1 consolidation of shares on July 27, 2010), resulting in a total of 1.8 million own shares held as treasury shares by the Group at the balance sheet date.

There were no changes in the Group's approach to capital management during the year.

Neither the Company nor any of its subsidiaries are subject to externally imposed capital requirements.

6. Segment reporting

(a) Operating segments

The Group has three operating segments, as described below. The operating segments comprise different products and services, and are managed separately because basically each segment is organised in its own legal entity.

The Group comprises the following main operating segments:

- capital market related financial services
- IT services
- holding of investments.

Capital market related financial services comprise the consolidated subsidiary The ACON Group N.V. (with its two operational subsidiaries Ascendo Management GmbH and ACON Actienbank AG).

IT services comprise the consolidated subsidiary IT Competence Group N.V. (with its two operational subsidiaries Human Internet CONSULT AG and Beam IT Consult GmbH.

Holding of investments comprises the activities of the holding company Navigator Equity Solutions SE.

Information regarding the results of each reportable segment is included below. Performance is measured based on segment profit before interest and income tax, as included in the internal management reports that are reviewed by the Group's Management Board. Segment profit is used to measure performance as management believes that such information is the most relevant in evaluating the results of certain segments relative to other entities that operate within these industries. Inter-segment pricing is determined on an arm's length basis.

(b) Geographical segments

The Group's segments operate in 3 principal geographical areas, Germany, Europe, and other regions. In presenting information on the basis of geographical segments, segment revenue is based on the geographical location of customers. Segment assets are based on the geographical location of the assets.

Operating segments 2010

| | The ACON Group N.V. | IT Competence Group N.V. | Kaldron N.V. (Discontinued) | Direct Invest- ments | Navigator Equity Solutions SE | Elimi- nations | Consoli- dation |
|--|------------------------------|--------------------------------|-----------------------------|----------------------------|--|-------------------|--------------------|
| | in EUR 1,000 | in EUR 1,000 | in EUR 1,000 | in EUR 1,000 | in EUR 1,000 | in EUR 1,000 | in EUR 1,000 |
| External revenues Internal revenues | 1,827 88 | 8,603 | 1,336 | - | 378 577 | (1,336) (665) | 10,808 |
| Total revenues | 1,915 | 8,603 | 1,336 | - | 955 | (2,001) | 10,808 |
| Cost of sales | 314 | 3,155 | 710 | - | - | (710) | 3,469 |
| Gross income | 1,601 | 5,448 | 626 | - | 955 | (1,291) | 7,339 |
| External income Internal income | 45 107 | - | 19 | - | - | (19) (107) | 45 |
| Total other income | 152 | - | 19 | | | (107) | 45 |
| | | | | | | • | |
| Employee costs Depreciation and amortisation | 769 9 | 3,697 56 | 421 4 | - | 285 26 | (420) (4) | 4,752 91 |
| Other expenses | 458 | 1,275 | 158 | 55 | 443 | (368) | 2,021 |
| Total expenses | 1,236 | 5,028 | 583 | 55 | 754 | (788) | 6,864 |
| Operating result | 517 | 420 | 62 | (55) | 201 | (625) | 520 |
| Net finance result | (121) | (195) | - | (1) | - | 307 | (11) |
| Share of profit of equity accounted investees (net of income tax) | - | - | - | - | (61) | - | (61) |
| Income before income tax | 396 | 225 | 62 | (56) | 140 | (319) | 448 |
| Income tax | (4) | (266) | (62) | - | 7 | 62 | (263) |
| Income from continuing operations | 392 | (41) | 0 | (56) | 147 | (257) | 185 |
| Discontinued operations Income from discontinued operations | - | - | - | - | 186 | - | 186 |
| Income for the period | 392 | (41) | 0 | (56) | 333 | (257) | 371 |
| Attributable to: | | | | | | | |
| Equity holders of the company | 346 | (41) | 0 | (56) | 333 | (249) | 333 |
| Non-controlling interests | 46 | | 0 | | | (8) | 38 |
| Net income for the period | 392 | (41) | 0 | (56) | 333 | (257) | 371 |

| Segment assets | 3,392 | 7,026 | 4,638 | 209 | 16,023 | (12,430) | 18,858 |
|----------------------|-------|-------|-------|-----|--------|----------|--------|
| Segment liabilities | 1,186 | 4,690 | 3,227 | 59 | 133 | (7,243) | 2,052 |
| Capital expenditures | 12 | 64 | - | - | - | - | 76 |

Geographical segments 2010

| | Germany in EUR 1,000 | Europe in EUR 1,000 | Other regions in EUR 1,000 | Elimi- nations in EUR 1,000 | Consoli- dated in EUR 1,000 |
|---|----------------------|---------------------|----------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|
| Revenue from external customers | 9,761 | 2,275 | 108 | (1,336) | 10,808 |
| Segment assets Segment liabilities Capital expenditures | 9,067 6,251 76 | 24,938 4,370 | - - - | (15,147) (8,569) | 18,858 2,052 76 |

Operating segments 2009

| | The ACON Group N.V. | IT Competence Group N.V. | Kaldron N.V. | Direct Invest- ments | Navigator Equity Solutions SE | Elimi- nations | Consoli- dation |
|--|------------------------------|--------------------------------|-----------------|----------------------------|--|--------------------|--------------------|
| | in EUR 1,000 | in EUR 1,000 | in EUR 1,000 | in EUR 1,000 | in EUR 1,000 | in EUR 1,000 | in EUR 1,000 |
| External revenues Internal revenues | 952 78 | 11,109 | 5,870 | - | 145 297 | (375) | 18,076 |
| Total revenues | 1,030 | 11,109 | 5,870 | - | 442 | (375) | 18,076 |
| Cost of sales | 143 | 4,761 | 3,236 | - | - | - | 8,140 |
| Gross margin | 887 | 6,348 | 2,634 | - | 442 | (375) | 9,936 |
| External income Internal income | 44 15 | - | - | - | - | (15) | 44 |
| Total other income | 59 | - | - | - | - | (15) | 44 |
| Employee costs | 677 | 4,425 | 1,508 | - | 322 | - | 6,932 |
| Depreciation and amortisation | 15 | 68 | 24 | - | 27 | - | 134 |
| Other expenses | 482 | 1,210 | 745 | 6 | 518 | (114) | 2,847 |
| Total expenses | 1,174 | 5,703 | 2,277 | 6 | 867 | (114) | 9,913 |
| Operating result | (228) | 645 | 357 | (6) | (425) | (276) | 67 |
| Net finance result | (114) | (345) | 9 | 1 | (14) | 305 | (158) |
| Income before income tax | (342) | 300 | 366 | (5) | (439) | 29 | (91) |
| Income tax | 59 | (185) | (106) | - | (5) | - | (237) |
| Net income for the period | (283) | 115 | 260 | (5) | (444) | 29 | (328) |
| Attributable to: Equity holders of the company | (278) | 93 | 99 | (5) | (444) | 29 | (506) |
| Non-controlling interests | (5) | 22 | 161 | - | - | - | 178 |
| Net income for the period | (283) | 115 | 260 | (5) | (444) | 29 | (328) |
| Segment assets Segment liabilities | 2,690 2,375 | 7,275 4,898 | 4,846 3,330 | 217 11 | 16,907 227 | (7,343) (4,681) | 24,592 6,160 |
| Capital expenditures | 4 | 35 | 14 | - | - | - | 53 |

Geographical segments 2009

| | Germany | Europe | Other regions | Elimi- nations | Consoli- dated |
|---------------------------------|--------------|--------------|---------------|-------------------|-------------------|
| | in EUR 1,000 | in EUR 1,000 | in EUR 1,000 | in EUR 1,000 | in EUR 1,000 |
| Revenue from external customers | 16,059 | 2,134 | (117) | - | 18,076 |
| Segment assets | 10,841 | 27,936 | - | (14,185) | 24,592 |
| Segment liabilities | 6,025 | 7,514 | - | (7,379) | 6,160 |
| Capital expenditures | 53 | - | - | - | 53 |

7. Discontinued operation

Navigator Equity Solutions SE acts as a private and public equity investor and thus seeks an exit from its participations as soon as an attractive opportunity arises.

In March 2010, the Group sold its complete 51% participation in Kaldron N.V. and its subsidiary Lambion energy solutions GmbH to its strategic partner and co-investor in this project as they offered an attractive purchase price. The segment was not a discontinued operation or classified as held for sale as at 31 December 2009 and the comparative statement of comprehensive income has been re-presented to show the discontinued operation separately from continuing operations.

Results of discontinued operation

| | | <u>2010</u> in EUR 1,000 |
|---|--------------|---------------------------------|
| Participation | | |
| Net equity value of Kaldron as at 01/01/2010 | | 1,263 |
| Result of Kaldron N.V. (31/03/2010) | | (2) |
| Net equity value of Kaldron N.V. as at 31/03/2010 | | 1,261 |
| | | 51 00 e |
| Share of Navigator Equity Solutions SE | 2/2010 | 51.00 % |
| Participating interest Navigator Equity Solutions SE as at 31/0 | 03/2010 | 644 |
| Selling Price Kaldron N.V. (51%) | | 1,000 |
| Participating interest Navigator Equity Solutions SE | | (644) |
| Goodwill Kaldron as at 31/03/2010 | | (170) |
| Capital gain Navigator Equity Solutions SE | | 186 |
| | 2010 | 2009 |
| | in EUR 1,000 | in EUR 1,000 |
| Revenue | 1,336 | 5,870 |
| Expenses | 1,274 | 5,504 |
| Results from operating activities | 62 | 366 |
| Income tax | (62) | (106) |
| Result from operating activities, net of tax | 0 | 260 |
| Gain on sale of discontinued operation | 186 | - |
| Income tax on gain on sale of discontinued operation | | |
| Profit (loss) for the year | 186 | 260 |
| Basic earnings (loss) per share | 0.00 | |
| C \ / 1 | 0.00 | 0.00 |

Cash flow from (used in) discontinued operation

| Net cash outflow | (2,054) | 1,351 |
|---------------------------------------|---------------------------------|--------------------------|
| Net cash from financing activities | - | (32) |
| Net cash from investing activities | (1,868) | (114) |
| Net cash used in operating activities | (186) | 1,497 |
| | 2010 <i>in EUR 1,000</i> | 2009 in EUR 1,000 |

Effect of disposal on the financial position of the Group

| | | <u>2010</u> in EUR 1,000 |
|---|----------|---------------------------------|
| Goodwill | 18 | (313) |
| Property, plant and equipment | 16 | (43) |
| Inventories | 19 | (208) |
| Financial asset | 20 | (859) |
| Trade and other receivables | 21 | (724) |
| Cash and cash equivalents | 22 | (2,868) |
| Provisions | 25 | 186 |
| Deferred tax liabilities | 26 | 25 |
| Trade and other liabilities | 27 | 3,119 |
| Non-controlling interest | 23 _ | 871 |
| Net assets and liabilities | <u>-</u> | (814) |
| Consideration received, satisfied in cash | | 1,000 |
| Cash and cash equivalents disposed of | | (2,868) |
| Net cash outflow | | (1,868) |

8. Acquisition of subsidiaries and non-controlling interests

Acquisition of non-controlling interest

IT Competence Group N.V.

In 2010, the Group acquired an additional 7.4% interest in Human Internet CONSULT AG (HIC), increasing the Group's participation in HIC from 92.6% to 100%. HIC in turn is held by IT Competence Group N.V. (ITC), in which Navigator Equity Solutions SE holds a 81.32% participation.

As the participation of ITC in HIC has always been regarded as a 100% participation and correspondingly, the participation of Navigator Equity Solutions SE in HIC has always been regarded as a 81.32% participation, the financial obligations due to the purchase instalments were stated in the other liabilities. For that reason, no decrease in non-controlling interests and no additional goodwill had to be recognized.

Acquisition of participations

DIE ERSTE SBM Fondsmanagement GmbH

In April 2010, the Group acquired a 50% participation in DIE ERSTE SBM Fondsmanagement GmbH (Die Erste), a closed-end fund initiator in the fields of real estate and renewable energies.

The purchase price for the participation amounted to EUR 250k.

Due to conflicting strategic goals as set forth by Navigator's management and the co-owners of Die Erste, in December 2010 the parties involved decided and mutually agreed on to sell the participation. As of February 7, 2011 the participation was sold and the transaction was successfully completed without establishing any contingent considerations.

Thus the management decided to apply the equity accounting method according to IAS 28 and to show the investment (Die Erste) at cost as of April 30, 2010.

Power Economizer GmbH

On August 16, 2010, the Group acquired a 68.89% interest in Power Economizer GmbH, a company active in the fields of e-energy and Home Automation. The participation was acquired by IT Competence Group N.V. (ITC), in which Navigator Equity Solutions SE holds a 81.32% participation.

Power Economizer GmbH is active in the smart grid (intelligent power networks) business where the company offers soft- and hardware solutions for the control and regulation of HVAC-technologies (heating, ventilation and air conditioning) and power consumption.

The participation was acquired from Nanoventure N.V. for a purchase price of EUR 1.00.

Unfortunately, the management expectations in the development of this specific market segment and the performance of the business were not reflected by reality.

As at December 31, 2010 the management decided, to sell the participation in the first half year of 2011.

Therefore the participation was classified as a held for sale asset which is valued at cost price.

9. Revenue

| | <u>2010</u> | 2009 Restated |
|-------------------------------|--------------|------------------|
| | in EUR 1,000 | in EUR 1,000 |
| Revenue from sale of services | 10,071 | 12,099 |
| | 10,071 | 12,099 |

Investment Revenue 10.

An analysis of the revenues from investments is as follows:

| | <u>2010</u> | 2009 Restated |
|--|---------------|------------------|
| | in EUR 1,000 | in EUR 1,000 |
| Revenue from assets designated at Fair Value through Profit or Loss | 621 | (63) |
| Interest revenue from bank deposits | 82 | 57 |
| Revenue from other assets | 34 | (4) |
| Result from disposal of investments | - | 125 |
| | 737 | 115 |
| | | |

11. Other income

| | <u>2010</u> | 2009 Restated |
|---------------|--------------|------------------|
| | in EUR 1,000 | in EUR 1,000 |
| Rental income | 45 | 44 |
| | 45 | 44 |

Personnel expenses 12.

| | <u>2010</u> | 2009 Restated |
|-------------------------------|--------------|------------------|
| | in EUR 1,000 | in EUR 1,000 |
| Wages and salaries | 3,996 | 4,594 |
| Social security contributions | 565 | 612 |
| Other personnel expenses | 191 | 217 |
| | 4,752 | 5,423 |
| | | |

| The number of employees was as of 31 December: | <u>2010</u> | 2009 Restated |
|--|-------------|------------------|
| Navigator Equity Solutions SE | 1 | 1 |
| The ACON Group SE | 10 | 10 |
| IT Competence Group N.V. | 63 | 64 |
| | 74 | 75 |

13. Other expenses

| | <u>2010</u> | 2009 Restated |
|---|--------------|------------------|
| | in EUR 1,000 | in EUR 1,000 |
| Consulting, legal and accounting expenses | 407 | 290 |
| Selling and marketing costs | 457 | 565 |
| Housing costs | 281 | 291 |
| Car expenses | 422 | 393 |
| Other | 454 | 572 |
| | 2,021 | 2,111 |

14. Net finance result

| | <u>2010</u> | <u>2009</u> |
|----------------------|--------------|--------------|
| | | Restated |
| | in EUR 1,000 | in EUR 1,000 |
| Interest income | 11 | 17 |
| Interest expenses | (78) | (82) |
| Currency differences | 54 | 14 |
| Other | 2 | (118) |
| Net finance result | (11) | (169) |

15. Taxation

Income Tax

Major components of income tax expenses for the years ended December 31, 2010 and 2009 are:

| | <u>2010</u> | <u>2009</u> |
|--|--------------|--------------|
| | in EUR 1,000 | in EUR 1,000 |
| Current income tax | 210 | 233 |
| Prior year adjustment | 86 | (8) |
| Deferred tax expense relating to temporary differences | (8) | (94) |
| Deferred tax benefit relating to discontinued operations | (25) | |
| Income tax recognised in the income statement | 263 | 131 |

Reconciliation of effective tax rate

| | | <u>2010</u> | | <u>2009</u> |
|---|---------|-------------|---------|-------------|
| | | | | Restated |
| | % | EUR 1,000 | % | EUR 1,000 |
| Profit for the year | | 185 | | (589) |
| Total income tax expense | | 263 | | 131 |
| Income before tax | | 448 | | (457) |
| Income tax using the Company's domestic | | | | |
| tax rate | 25.5% | 114 | 25.5% | (116) |
| Effect of tax rates in foreign jurisdictions* | 0.4% | 2 | (6.2%) | 28 |
| Recognition of previously unrecognised tax | | | | |
| losses | (30.6%) | (137) | - | - |
| Current year losses for which no deferred | | | | |
| tax asset was recognised | 44.2% | 198 | (49.7%) | 227 |
| Under (over) provided in prior years | 19.2% | 86 | 1.7% | (8) |
| Income tax recognized in income | | | | |
| statement | 58.7% | 263 | (28.7%) | 131 |

^{*} The subsidiaries acquired operate in a tax jurisdiction with higher tax rates

The tax rate used for the 2010 and 2009 reconciliations above is the corporate tax rate of 25.5% (2009: 25.5%) payable by entities in The Netherlands. The results of investments are tax exempt when the participation exceeds 5% of the number of shares.

As from 2007, tax losses in The Netherlands can be carried forward for a maximum of nine years. At December 31, 2010, a total amount of EUR 6,823k (2009: EUR 6,686k) losses can be compensated with profits in the future (on a consolidated level).

| Due to the uncertain time frame of compensation (mainly due to the tax exemption regulations in The Netherlands) no deferred tax asset has been recognized. |
|---|
| |
| |
| |
| |
| |
| |
| |
| |
| |
| |
| |
| |
| |
| |

16. Tangible fixed assets

The movement in tangible fixed assets is as follows:

| | <u>2010</u> | <u>2009</u> |
|-----------------------------|--------------|--------------|
| Cost | in EUR 1,000 | in EUR 1,000 |
| Balance at January 1 | 1,199 | 1,154 |
| Additions | 76 | 53 |
| Disposal sale participation | (115) | - |
| Disposals | (9) | (8) |
| Balance at December 31 | 1,151 | 1,199 |
| Accumulated depreciation | | |
| Balance at January 1 | 1,002 | 895 |
| Disposal sale participation | (72) | - |
| Depreciation expenses | 65 | 107 |
| | 995 | 1,002 |
| Net book value | 156 | 197 |
| The book value consists of: | | |
| | 2010 | 2009 |
| | in EUR 1,000 | in EUR 1,000 |
| Machinery | 63 | 59 |
| Office equipment | 75 | 119 |
| Software | 10 | 10 |
| Other | 8_ | 9 |
| Net book value | 156 | 197 |

17. Investments in equity accounted investees

The Group's share of profit in its equity-accounted investees for the fiscal year 2010 was EUR - 61k (2009: EUR 0k).

| In EUR 1,000 | Reporting date | Owner- ship | Current assets | Non- current | Total assets | Current liabilities | Non- current | Total liabilities | Profit /loss |
|---------------------------------------|----------------|----------------|-----------------------|-----------------|--------------|------------------------|-----------------|----------------------|-----------------|
| | uuv | этр | ussees | assets | ussets | nusinus | liabilities | nusinus | 71055 |
| Die Erste SBM | 31 | 50.0% | 17 | 155 | 172 | 12 | - | 12 | (141) |
| Fondmanagement | December | | | | | | | | |
| GmbH | | | | | | | | | |
| Balance sheet ap | pproach as | at 31 Dec | ember 20 | 10 | | | | | |
| | | | | | in | EUR 1,000 | | | |
| Purchase Price SI Result 2010 (50% | | • | | | | 250 (61) | | | |
| Net book value | | | | | | 189 | | | |

18. Intangible assets

The movement in Intangible assets is as follows:

| | Note | 2010 <i>in EUR 1,000</i> | 2009 in EUR 1,000 |
|---|------|---------------------------------|----------------------|
| Cost | | | |
| Balance at January 1 | | 8,279 | 8,270 |
| Acquisition of non-controlling interest | | - | 9 |
| Disposal participation | 7 _ | (313) | |
| Balance at December 31 | _ | 7,966 | 8,279 |
| Amortisation and impairment losses | | | |
| Balance at January 1 | | 39 | 13 |
| Amortisation for the year | | 26 | 26 |
| Balance at December 31 | | 65 | 39 |
| Net book value | | 7,901 | 8,240 |

Amortisation of EUR 26k in 2010 consist of a client list (acquisition value EUR 105k) acquired with the participation in The ACON Group N.V.

The book value consists of:

| | <u>2010</u> | <u>2009</u> |
|----------------|--------------|--------------|
| | in EUR 1,000 | in EUR 1,000 |
| Goodwill | 7,861 | 8,174 |
| Client list | 40 | 66 |
| Net book value | 7,901 | 8,240 |

Impairment testing for cash-generating units containing goodwill

For the purpose of impairment testing, goodwill is allocated to the Group's cash generating units which represent the lowest level within the Group at which the goodwill is monitored for internal management purposes.

In 2008, the acquisition of The ACON Group SE (former The Ascendo Group N.V) resulted in goodwill of EUR 3,074k.

In 2007, additional purchase costs of EUR 65k were added to the goodwill for the participation in Human Internet CONSULT AG, which comprises a total of EUR 4,764k. Also in 2007, the purchase of BEAM IT GmbH involved an amount of goodwill of EUR 13k. In 2009 Navigator Equity Solutions SE increased its participation in IT Competence Group N.V. and recognized goodwill of EUR 10k.

The aggregate carrying amounts to goodwill allocated to each unit are as follows:

| | <u>2010</u> | <u>2009</u> |
|--------------------------|--------------|--------------|
| | in EUR 1,000 | in EUR 1,000 |
| The ACON Group N.V. | 3,074 | 3,074 |
| IT Competence Group N.V. | 4,787 | 4,787 |
| Kaldron N.V. | | 313 |
| | 7,861 | 8,174 |

Referring to the goodwill allocated to the cash generating units, impairment tests have been performed. Value in use was determined by discounting the future cash flows generated from the continuing use of the unit and was based on the flow to equity approach as follows:

Human Internet CONSULT AG (HIC):

Cash flows were projected based on actual operating results, a five year plan and a terminal value after five years.

Costs of equity were calculated using the CAPM (Capital Asset Pricing Model) approach. The following assumptions were made:

Risk free rate: Based on the current term structure of interest rates the yield on a German Bundesanleihe (treasury bond) maturing in 10 years is approximately 3.21% (February 10th 2011). This rate is commonly used as a substitute for the risk free rate of return on the German market.

Market premium: According to general practice we use a current market premium for Germany of 5.5% (geometric mean).

Beta: As the company is not listed on a stock exchange, the company's betas cannot directly be derived from stock prices. Alternatively, we established a peer group comprising representative German IT Service companies. Subsequently, we delevered the individual peer group constituent's beta and adjusted the delevered mean beta derived from the peer group for Human

Internet Consult's individual leverage and tax rate as of beginning 2011. The resulting actual market extracted beta amounts to 0.69.

Size premium: In order to account for differences in size and thus to reflect higher systematic risk we add a size premium of 2%.

The market extracted CAPM cost of equity thus results to a total of 8.67%. In order to account for the instability of important input variables to build up adequate cost of equity we decide to use a higher cost of capital since the input variables are biased by the currently increasing market prices of shares resulting in a lower volatility as compared to downturn periods. So, we used 10.16% as an adequate pre-tax discount rate.

As a result of the test no impairment turned out to be necessary.

Sensitivity to changes in assumptions

Following the impairment test of Human Internet Consult AG, the estimated recoverable amount exceeds the carrying amount by approximately EUR 3.57m (2009: EUR 2.0m).

Management has identified two key assumptions for which there could be a reasonably possible change that could cause the carrying amount to exceed the recoverable amount. The table below shows the amount that these two assumptions are required to change individually in order for the estimated recoverable amount to be equal to the carrying amount.

Human Internet Consult AG

Change in assumptions required for carrying amount to equal the recoverable amount 2010

Pre-tax discount rate Budgeted Sales growth (for each of the upcoming five years) from 10.16% to 19.27% from 10% to -15.0%

The ACON Group N.V.:

Cash flows were projected based on actual operating results, a five year plan and a terminal value after five years.

Costs of equity were calculated using the CAPM approach. The following assumptions were made:

Risk free rate: Based on the current term structure of interest rates the yield on a German Bundesanleihe (treasury bond) maturing in 10 years is approximately 3.21% (February 10th 2011). This rate is commonly used as a substitute for the risk free rate of return on the German market for company valuation purposes.

Market premium: According to general practice we use a current market premium for Germany of 5.5% (geometric mean).

Beta: As the company is not listed on a stock exchange, company betas cannot be derived from stock prices. In order to reflect the higher unsystematic risk of smaller companies we assume a beta of 1.5.

Using the CAPM a pret-tax discount rate of 11.46% can be calculated.

As a result of the test no impairment turned out to be necessary.

Sensitivity to changes in assumptions

Following the impairment test of The ACON Group SE, the estimated recoverable amount exceeds the carrying amount by approximately EUR 4.57m (2009: EUR 2.67m).

Management has identified two key assumptions for which there could be a reasonably possible change that could cause the carrying amount to exceed the recoverable amount. Sales growth rate is not an appropriate key assumption for The ACON Group SE since the Company is a financial service provider without facing considerable fixed costs. In the medium run current year fixed costs are deemed to be variable costs. So, a decrease in sales would not necessarily lead to a proportional decrease in operating cash flow. In addition The ACON Group SE is serving as a holding company for several unrelated financial service businesses. A decrease in one subsidiary would not necessary be translated into a sales decrease for another company. Therefore, the assumption of a decrease in sales on the consolidated level could not be associated with a distinct related decrease in operating cash flow accounting for the heterogenic business models and cost structures of every single subsidiary. Therefore Management has identified the consolidated sustainable growth rate of operating free cash flow in the Gordon growth model (constant growth model employing next years expected operating free cash flow) as a key assumption.

The table below shows the amount that these assumptions are required to change individually in order for the estimated recoverable amount to be equal to the carrying amount.

The ACON Group SE

Change in assumptions required for carrying amount to equal the recoverable amount 2010

Pre-tax discount rate Consolidated sustainable growth rate of operating free cash flow from 11.46% to 29.67% from 7% to 0%

19. Inventories

| | <u>2010</u> | <u>2009</u> |
|-------------------|--------------|--------------|
| | in EUR 1,000 | in EUR 1,000 |
| Work in progress | 86 | 52 |
| Raw materials | | 206 |
| Total inventories | 86 | 258 |

20. Other investments

The current other investments include the following:

| | 2010 in EUR 1,000 | 2009 in EUR 1,000 |
|---|----------------------|----------------------|
| Investments held for trading Investments available for sale | 5,063 74 | 4,469 242 |
| | 5,137 | 4,711 |
| Loans and other receivables | 245 | 759 |
| | 5,382 | 5,470 |

Investments available for sale include a 9.8% participation in ProPharm AG, a group of independent pharmacies offering one-stop-shop services, which Navigator Equity Solutions SE holds through ACON Actienbank AG. As the investment does not have a quoted market price in an active market and the fair value can not reliably be measured, the investment is valued at cost of EUR 74k.

The Group's exposure to credit, currency and interest rate risks is disclosed in note 28.

21. Trade and other receivables

| | <u>2010</u> | <u>2009</u> |
|---------------------------------------|--------------|--------------|
| | in EUR 1,000 | in EUR 1,000 |
| Trade receivables | 1,136 | 1,977 |
| Less: allowance for doubtful accounts | (82) | (338) |
| | 1,054 | 1,639 |
| Other receivables | 272 | 409 |
| Total trade and other receivables | 1,326 | 2,048 |

The other receivables include mainly taxes and social securities (EUR 61k) in 2010 (2009: EUR 155k).

22. Cash and cash equivalents

| | <u>2010</u> | <u>2009</u> |
|---------------------------------|--------------|--------------|
| | in EUR 1,000 | in EUR 1,000 |
| Bank accounts | 3,543 | 5,582 |
| Call deposits | 100 | 2,526 |
| Total cash and cash equivalents | 3,643 | 8,108 |

Call deposits include and term deposits of EUR 100k with less than three months maturity.

23. Capital and reserves

Share capital and share premium

| | <u>2010</u> | <u>2009</u> |
|--|-------------|-------------|
| Issued ordinary shares of EUR 0.20 each as at 31 December 2010 and of EUR 0.01 each as at 31 December 2009 | 6,555k | 131,109k |
| respectively thereof outstanding shares | 4,730k | 122,561k |
| thereof treasury shares | 1,825k | 8,548k |

Ordinary shares

All shares rank equally with regard to the Company's residual assets.

The holders of ordinary shares are entitled to receive dividends as declared from time to time, and are entitled to one vote per share at meetings of the Company. In respect of the Company's shares that are held by the Group, all rights are suspended until those shares are reissued.

At 31 December 2010, the authorised share capital comprised 25 million ordinary shares (2009: 500 million) with a par value of EUR 0.20 (2009: EUR 0.01). All issued shares are fully paid.

Reserve for own shares

The reserve for the Company's own shares comprises the cost of the Company's shares held by the Group. At 31 December 2010, The Group held 1,824,993 of the Company's shares (2009: 427,378 (adjusted for the consolidation of shares at a ratio of 20:1 on 27 July, 2010)).

Dividends

The Group has not declared any dividends for the year ended 31 December 2010 (2009: EUR 0).

The Management Board has also not proposed any dividends after the respective reporting date so far.

Capital reduction and reduction of par value

On May 27, the general meeting of shareholders resolved upon the reversed stock split of the company at a ratio of 20:1, thereby increasing the nominal value per share from \in 0.01 to \in 0.20 and respectively reducing the number of shares issued from 131,108,898 shares to 6,555,445 shares.

The consolidation of shares of the company became effective on July 27, 2010.

In order to create comparability the weighted average number of ordinary shares in 2009 in the earnings per share overview was adjusted as well.

24. Earnings per share

Basic earnings per share

The calculation of basic earnings per share at 31 December 2010 was based on the profit attributable to ordinary shareholders of EUR 333k (2009: EUR -506k) and a weighted average number of ordinary shares outstanding of 5,725,134 (2009: 6,279,853), calculated as follows:

Profit attributable to ordinary shareholders

| Profit attributable to ordinary | shareholde | ers | | | | |
|--|-----------------------|--------------------------------|-------|------------------------|--------------------------------|--------------------|
| | | <u>2010</u> | | | <u>2009</u> | |
| | | | | | Restated | |
| | in | EUR 1,000 | | in | | |
| | Continuing operations | Discont- inued operation | Total | Continuing operations | Discont- inued operation | Total |
| Result for the year | 147 | 186 | 333 | (605) | 99 | (506) |
| Profit attributable to ordinary shareholders | 147 | 186 | 333 | (605) | 99 | (506) |
| Weighted average number of | ordinary sh | ares | | | | |
| | | | | <u>2010</u> | | <u>2009</u> |
| Issued ordinary shares as at 1 Jan Effect of own shares held | • | | | 6,555,445 (427,378) | 6,5 | 55,445 |
| Effect of own shares held at share ended on 10 February 2010 Effect of own shares held at share | • | | | (115,463) | | - |
| ended on 18 September 2010 Effect of acquisition of own share | • | year | | (161,924) (125,546) | (27 | - 75,592) |
| Weighted average number of or as at 31 December | rdinary shai | res | | 5,725,134 | 6,2 | 79,853 |
| Diluted potential option rights Weighted average number of or | rdinary shai | res (diluted) | | 5,725,134 | 6,2 | - 79,853 |
| EARNINGS PER ORDINARY (in euros) | SHARE | | | | | |
| Basic Diluted | | | | 0.06 0.06 | | (0.08)* (0.08)* |

EARNINGS PER ORDINARY SHARE - CONTINUING OPERATIONS

(in euros)

| Basic | 0.03 | (0.09)* |
|---------|------|---------|
| Diluted | 0.03 | (0.09)* |

^{*} The per share data was adjusted for the reverse stock split at a ratio of 20:1, conducted in July 2010

25. Provisions

| in EUR 1,000 Balance at 1 January 2010 | Warranties 186 | Claims 153 | Total 339 |
|---|-------------------|---------------|--------------|
| Provisions made during the year | - | - | - |
| Provisions used during the year | - | - | - |
| Provisions reversed during the year | - | (122) | (122) |
| Disposal sale participation | (186) | | (186) |
| Balance at 31 December 2010 | - | 31 | 31 |
| | | | |
| Non-current | - | 31 | 31 |
| Current | - | - | - |
| | | | |
| | - | 31 | 31 |

The provision for warranties related to Lambion energy solutions GmbH. Lambion energy solutions GmbH was sold by Navigator Equity Solutions SE in the first quarter 2010.

The provisions for contingent liabilities relate to ACON Actienbank AG and comprise mainly a contribution of EDW regarding the event of loss of the Phoenix Kapitaldienst GmbH. EDW provides compensation according to the provisions of the EAG law (the Law to Secure Deposits and Compensate Investors (EAG - Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetz) if an affiliated securities trading company gets into financial difficulty and cannot repay or meet its obligations towards customers under securities transactions. Affiliated securities trading companies have to pay their contribution annually as per September 30. For the compensation "Phönix" EDW collects special contributions. ACON Actienbank AG evaluated the special contribution of ACON to the amount of EUR 153k in 2009. Due to a written notice of EDW the special contribution of ACON Actienbank AG was adjusted to EUR 31k in 2010.

26. Deferred tax liabilities

Deferred tax liabilities are mainly relating to the temporary differences between the carrying amounts of assets and liabilities of financial reporting purposes and the amounts used for taxation purposes.

2009:

| in EUR 1,000 | Balance 31.12.2008 | Recognized in profit or loss | Balance 31.12.2009 |
|---|--------------------|------------------------------------|--------------------|
| Intangible assets | 23 | (6) | 17 |
| Financial assets at fair value through profit or loss | 18 | (13) | 5 |
| Receivables | 2 | (1) | 1 |
| Construction work in progress | 99 | (74) | 25 |
| | 142 | (94) | 48 |

2010:

| in EUR 1,000 | Balance 31.12.2009 | Re-statement due to Kaldron N.V. | Recognized in profit or loss | Balance 31.12.2010 |
|---------------------------------------|--------------------|--|------------------------------|--------------------|
| Intangible assets | 17 | _ | (7) | 10 |
| Financial assets at fair value | 5 | - | (3) | 2 |
| through profit or loss Receivables | 1 | - | 2 | 3 |
| Construction work in progress | 25 | (25) | | |
| | 48 | (25) | (8) | 15 |

27. Trade payables and other liabilities

| | <u>2010</u> | <u> 2009</u> |
|---|--------------|--------------|
| | in EUR 1,000 | in EUR 1,000 |
| | 20 | 50 |
| Payables due to related parties | 38 | 52 |
| Trade payables | 978 | 1,967 |
| Deferred income derived from construction contracts | - | 2,104 |
| Taxes and social securities | 77 | 583 |
| Other liabilities | 744 | 903 |
| | 1,837 | 5,609 |

28. Financial Instruments

Credit risk

Exposure to credit risk

The carrying amount of financial assets represents the maximum credit exposure. The maximum exposure to credit risk at the reporting date was:

| | <u>2010</u> | <u>2009</u> |
|--|--------------|--------------|
| | in EUR 1,000 | in EUR 1,000 |
| Other investments at fair value through profit or loss | 5,137 | 4,711 |
| Loans and receivables | 1,571 | 2,807 |
| Cash and cash equivalents | 3,643 | 8,108 |
| | 10,351 | 15,626 |

The maximum exposure to credit risk for loans and receivables at the reporting date by business segments was:

| | <u>2010</u> | <u>2009</u> |
|----------------------------------|--------------|--------------|
| | in EUR 1,000 | in EUR 1,000 |
| THE ACON C. N. V. | 222 | 2.12 |
| The ACON Group N.V. | 332 | 242 |
| Kaldron N.V. | - | 1,483 |
| IT Competence Group N.V. | 921 | 950 |
| Regent Netherlands B.V. | 11 | - |
| Holding (including eliminations) | 307 | 132 |
| | 1,571 | 2,807 |

Impairment losses

The aging of loans and receivables at the reporting date was:

| | Gross 2010 in EUR 1,000 | Impairment 2010 in EUR 1,000 |
|-----------------------------|-------------------------|------------------------------|
| Not past due | 1,420 | 7 |
| Past due less than one year | 180 | 36 |
| Past due more than one year | 46 | 39 |
| | 1,646 | 82 |

The allowance for doubtful accounts was as follows:

| | 2010 in EUR 1,000 | 2009 in EUR 1,000 |
|---------------------------------|--------------------------|--------------------------|
| Allowance for doubtful accounts | 82_ | 338 |

Based on historic default rates, the Group believes that no further impairment allowance is necessary in respect of trade receivables not past due.

Liquidity risk

The following are the contractual maturities of financial liabilities, including estimated interest payments and excluding the impact of netting agreements. Bank loans are not mentioned as the Group has no liabilities to banks:

| 31 December 2010 | Carrying amount in EUR 1,000 | Contractual cash flows in EUR 1,000 | < 1 year in EUR 1,000 | > 1 year in EUR 1,000 |
|---|------------------------------|-------------------------------------|------------------------|-----------------------|
| Accounts payable Other liabilities and accruals | 1,016 821 | 1,016 821 | 1,016 821 | - |
| Corporate tax | 169 | 169 | 169 | |
| | 2,006 | 2,006 | 2,006 | - |

| 31 December 2009 | Carrying amount in EUR 1,000 | Contractual cash flows in EUR 1,000 | < 1 year in EUR 1,000 | > 1 year in EUR 1,000 |
|---|------------------------------|-------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Accounts payable Other liabilities and accruals Corporate tax | 4,071 1,538 164 | 4,071 1,538 164 | 4,071 1,517 164 | 21 - |
| | 5,773 | 5,773 | 5,752 | 21 |

Currency risk

The Group had only a minor exposure to foreign currency risk as nearly all investments of the Group as well as all sales, purchases and borrowings are made in the euro (EUR) with the exception of one customer of Human Internet Consult AG (HIC) in the USA.

The exposure to currency risk deriving from transactions with that one customer of HIC was:

| | <u>2010</u> | <u>2009</u> |
|-------------------|--------------|--------------|
| | in EUR 1,000 | in EUR 1,000 |
| Trade receivables | - | 43 |
| Trade payables | | |
| | <u>-</u> | 43 |

The following significant exchange rates applied during the year:

| | Average rate <u>2010</u> | Reporting date <u>2010</u> |
|-----------|--------------------------|----------------------------|
| US Dollar | 0.7569 EUR | 0.75455 EUR |

Interest rate risk

Interest rate risk derives mainly from intercompany loans which Navigator Equity Solutions SE has granted to group companies (see below "fair values"). The Group has engaged in a single SWAP transaction at HIC AG to manage market risks incurred in factoring transactions. Except of this contract the Group has no liabilities to banks. For these reasons, no sensitivity analysis has been performed.

Fair values

The fair value of financial assets and liabilities, together with the carrying amounts shown in the statement of financial position, are as follows:

| | 31 December 2010 | | 31 Decen | nber 2009 |
|--|-------------------------|-------------------------------|------------------------------|--------------|
| | Carrying amount | Fair value in EUR 1,000 | Carrying amount in EUR 1,000 | Fair value |
| | in EUR 1,000 | in EUK 1,000 | th EUK 1,000 | th EUK 1,000 |
| Other investments carried at fair value through profit or loss | 5,137 | 5,137 | 4,711 | 4,711 |
| Loans and receivables | 1,571 | 1,571 | 2,807 | 2,807 |
| Cash and cash equivalents | 3,643 | 3,643 | 8,108 | 8,108 |
| | | _ | | |
| Financial assets | 10,351 | 10,351 | 15,626 | 15,626 |
| | | | | |
| Accounts payable | 1,016 | 1,016 | 4,071 | 4,071 |
| Other liabilities and accruals | 821 | 821 | 1,538 | 1,538 |
| Corporate tax | 169 | 169 | 164 | 164 |
| Financial liabilities | 2,006 | 2,006 | 5,773 | 5,773 |
| <u>.</u> | 12,357 | 12,357 | 21,399 | 21,399 |

For Financial assets carried at fair value quoted prices are available in active markets except for an amount of EUR 0.1 million which are not based on observable market data.

Loans and receivables and other payables have a remaining life of less than one year, the notional amount is deemed to reflect the fair value. The basis for determining fair values is disclosed in note 4.

29. Operating Leases

The Group leases a number of office facilities, cars and office equipment.

The yearly rental obligations for office facilities are EUR 288k (2009 - Restated: EUR 292k).

The yearly lease obligations for cars are EUR 182k (2009 - *Restated*: EUR 182k). Car leases typically run for a period of 2 years.

The yearly lease obligations for office equipment are EUR 2k (2009 - *Restated*: EUR 2k). Office equipment leases typically run for a period of 1-5 years.

A part of the leased properties has been sublet by the Group. Sublease payments of EUR 45k (2009: EUR 44k) are expected to be received during the following financial year.

30. Commitments and contingencies

Contingencies

A few legal actions and claims are pending or may be asserted in the future against the Group from litigations and claims incident to the ordinary course of business. Related risks have been analysed as to likelihood of occurrence. Although the outcome of these matters cannot always be ascertained with precision, management believes that no material liabilities are likely to result.

31. Related parties

The parties affiliated to the Group, of which Navigator Equity Solutions SE is the parent company, may be divided into: Members of the Supervisory Board, Members of the Board of Directors and other related parties.

Members of the Supervisory Board

As of 31 December 2010, the three members of the Supervisory Board controlled 4.46% (2009: 3,45%) of the voting shares of the Company, thereof Erich Hoffmann 4.13% (2009: 3,19%), Ulli Fischer 0.10% (2009: 0,08%) and Jens Bodenkamp 0.23% (2009: 0,18%). For the remuneration of the members of the Supervisory Board, reference is made to note 46'Emoluments of directors and supervisory directors'.

Members of the Board of Directors

The Group has neither granted any loans to directors and executive officers nor has it, in addition to their salaries, provided non-cash benefits to directors and executive officers. For the remuneration of the members of the Board of Directors, reference is made to note 46 'Emoluments of directors and supervisory directors'.

Directors of the Company control 0 percent (2009: 0 percent) of the voting shares of the Company.

Other related parties

The following related parties can be identified:

| Augmentum Consult GmbH: | relative of management |
|---|------------------------|
| Service Dienstleistungen und Leasing GbR: | relative of management |
| Fokus Personalservice GmbH: | relative of management |
| Capella Capital N.V.: | relative of management |
| Market Solutions Network International GmbH | relative of management |
| Maprima Management B.V. | relative of management |
| Die Erste SBM Fondmanagement GmbH | Associated company |

The following transactions were carried out with related parties:

| | <u>2010</u> | <u>2009</u> |
|---|--------------|--------------|
| | in EUR 1,000 | in EUR 1,000 |
| Purchase of service | | |
| Augmentum Consult GmbH: consultancy fee | 58 | 48 |
| Service Dienstleistungen und Leasing GbR: leasing | | |
| facilities | 26 | 29 |
| Fokus Personalservice GmbH | 202 | - |
| Maprima Management B.V. | 20 | 29 |
| Market Solutions Network International GmbH | 22 | - |
| Navigator Equity Solutions SE – Geschäftsbericht 2010 | | 97 |

| Investment revenue Capella Capital N.V.: Result on shares | (27) | (66) |
|---|------|------|
| Financial Assets Capella Capital N.V. | 28 | 55 |
| Purchase of Shares Capella Capital N.V. | - | 52 |

In line with the Company's overall business strategy, Navigator Equity Solutions SE focuses on a close cooperation with its investments and customers. The reason for this close cooperation is to ensure the best possible development and a successful realisation of transactions. Also on that account, Navigator's Members of the Management Board often accept a seat in the Supervisory Boards of its customers for a set time period. The Company and its subsidiaries (Ascendo Management GmbH and ACON Actienbank AG) also offer its customers and investments access to its broad network and to its wide capital market services portfolio. Thus, there can be identified several transactions which amount approximately to EUR 368k (2009: EUR 331k).

32. Group entities

Significant subsidiaries

| Name | Legally seated in | Country of incorporation | Trade register | Owner- ship interest in % |
|-----------------------------|----------------------------|--------------------------|--------------------------|------------------------------------|
| The ACON Group SE | Waalre, The Netherlands | The Netherlands | Brabant, No. 17193633 | 100.00 |
| Investment Holding III N.V. | Waalre, The Netherlands | The Netherlands | Brabant, No. 17198874 | 100.00 |
| Investment Holding IV N.V. | Waalre, The Netherlands | The Netherlands | Brabant, No. 17198854 | 100.00 |
| Regent Netherlands B.V. | Maastricht The Netherlands | The Netherlands | Limburg, No. 14123681 | 100.00 |
| IT Competence Group N.V. | Waalre, The Netherlands | The Netherlands | Brabant, No. 17193337 | 81.32 |
| Ascendo Management GmbH | Munich, Germany | Germany | Munich, HRB 163602 | 100.00 |
| ACON Actienbank AG | Munich, Germany | Germany | Munich, HRB 160937 | 64.99 |
| BEAM IT CONSULT GmbH | Ludwigsburg, Germany | Germany | Stuttgart, HRB 723466 | 81.32 |
| Human Internet CONSULT AG | Ludwigsburg, Germany | Germany | Stuttgart, HRB 311187 | 81.32 |
| Ascendo Services B.V. | Waalre, The Netherlands | The Nehterlands | Brabant, No. 17265359 | 100.00 |

Owner

33. Subsequent events

In February 2011, Roland Rompelberg has resigned from the Management Board of the Company for personal reasons.

On February 07, 2011, the Group sold its participation in Die Erste SBM Fondsmanagement GmbH to a strategic investor.

Company statement of financial position at 31 December 2010 (in thousands of euros)

(before profit appropriation)

| | Notes | 2010 | 2009 |
|------------------------------|-------|---------|---------|
| ASSETS | | _ | _ |
| Non current assets | | | |
| Intangible assets | 36 | 2,394 | 2,590 |
| Financial fixed assets | 37 | 6,834 | 6,353 |
| | | 9,228 | 8,943 |
| Current assets | | • | , |
| Trade receivables | 38 | 15 | 51 |
| Other financial assets | 39 | 4,641 | 4,493 |
| Other receivables | 38 | 1,184 | 909 |
| Current tax asset | | · - | 98 |
| Cash and cash equivalents | 40 | 955 | 2,413 |
| • | | 6,795 | 7,964 |
| T | | 46.022 | 4 < 0.0 |
| Total assets | | 16,023 | 16,907 |
| | | | |
| EQUITY AND LIABILITIES | | | |
| Capital and reserves | | | |
| Share capital | 41 | 1,311 | 1,311 |
| Share premium | 41 | 20,199 | 20,199 |
| Other reserves | | (5,953) | (4,322) |
| Undistributed result | 41 | 333 | (506) |
| | | | |
| Total equity | | 15,890 | 16,682 |
| Non-current liabilities | | | |
| Deferred tax liabilities | 42 | 10 | 17 |
| Deferred tax flabilities | 42 | 10 | 17 |
| Current liabilities | | | |
| Accounts payable | | 55 | 38 |
| Other liabilities | 43 | 57 | 161 |
| Current tax liability | | 11_ | 9 |
| | _ | 123 | 208 |
| Total equity and liabilities | | 16 023 | 16 007 |
| i otal equity and nabilities | | 16,023 | 16,907 |

Company income statement for the year ended 31 December 2010 (in thousands of euros)

| | 2010 | 2009 |
|--|------|-------|
| Share in result from participating interests | 195 | (91) |
| Other result after taxation | 138 | (415) |
| | 333 | (506) |

Notes to the Company financial statements for the year ended 31 December 2010

34. General

The separate financial statements are part of the 2010 financial statements of Navigator Equity Solutions SE (the 'Company'). The description of the Company's activities and the Group structure, as included in the notes to the consolidated financial statements, also apply to the Company financial statements. The Company financial statements form part of the financial statements 2010 of Navigator Equity Solutions SE.

With reference to the separate profit and loss account of the company, use has been made of the exemption pursuant to Section 402 of Book 2 of the Netherlands Civil Code.

35. Principles for the measurement of assets and liabilities and the determination of the result

For setting the principles for the recognition and measurement of assets and liabilities and determination of the result for its separate financial statements, the Company makes use of the option provided in section 2:362 (8) of the Netherlands Civil Code. This means that the principles for the recognition and measurement of assets and liabilities and determination of the result (hereinafter referred to as principles for recognition and measurement) of the separate financial statements of the Company are the same as those applied for the consolidated EU-IFRS financial statements. Participating interests, over which significant influence is exercised, are stated against net equity value (with separate presentation of the goodwill component). These consolidated EU-IFRS financial statements are prepared according to the standards laid down by the International Accounting Standards Board and adopted by the European Union (hereinafter referred to as EU-IFRS). A description of these principles may be found in the notes to the consolidated financial statement.

The share in the result of participating interests consists of the share of the Company in the result of these participating interests. Results on transactions, where the transfer of assets and liabilities between the Company and its participating interests and mutually between participating interests themselves, are not incorporated insofar as they can be deemed to be unrealised.

36. Intangible assets

The movement in Intangible assets is as follows:

| | 2010 in EUR 1,000 | 2009 in EUR 1,000 |
|--|--------------------------|--------------------------|
| Cost | | |
| Balance at January 1 Additions | 2,629 | 2,620 |
| Disposal of subsidiary | (170) | 9 |
| Balance at December 31 | 2,459 | 2,629 |
| Amortisation and impairment losses | | |
| Balance at January 1 | 39 26 | 13 26 |
| Amortisation for the year | | |
| Net book value | 2,394 | 2,590 |
| The net book value consists of: | | |
| | 2010 | 2009 |
| | in EUR 1,000 | in EUR 1,000 |
| Goodwill | 2,354 | 2,524 |
| Client list | 40_ | 66 |
| Net book value | 2,394 | 2,590 |
| 37. Financial fixed assets | | |
| | | |
| | 2010 in EUR 1,000 | 2009 in EUR 1,000 |
| | in EUR 1,000 | IN EUR 1,000 |
| Participating interests in group companies | 3,964 | 2,663 |
| Loans to group companies | 2,870 | 3,690 |
| | 6,834 | 6,353 |

The movements of the financial fixed assets can be shown as follows:

| | Participating interests in group companies in EUR 1,000 | Loans to group companies in EUR 1,000 | Total in EUR 1,000 |
|---|---|--|--------------------|
| Balance as at 1 January 2010 | 2,663 | 3,690 | 6,353 |
| Investment and loans provided | 1,749 | 520 | 2,269 |
| Prolongation short-term loans | - | 160 | 160 |
| Divestments and loans released | (643) | (1,500) | (2,143) |
| Share in result of participating interest | 195 | <u> </u> | 195 |
| Balance as at 31 December 2010 | 3,964 | 2,870 | 6,834 |

On November 19, 2010, the Annual General Meeting of The Ascendo Group N.V. resolved upon the conversion of the company's legal form into a SE (European Public Company) and a change of the company's name into The ACON Group SE. In the course of this process, the shareholders also agreed to convert a portion of EUR 1,500k of the loans provided by Navigator Equity Solutions SE into equity and to increase the nominal value of the company's shares from EUR 0.01 to EUR 1.00 by way of a consolidation of shares. Thus a portion of EUR 1,500k of loans to Group companies was released in the fiscal year 2010.

The Company, Laan van Diepenvoorde 3, 5582 LA Waalre, The Netherlands, is the holding company and has the following financial interests:

| Consolidated subsidiaries | Legally seated in | Country of incorporation | share in issued capital in % |
|-----------------------------|-----------------------------|--------------------------|------------------------------------|
| | | | |
| The ACON Group SE | Waalre, The Netherlands | The Netherlands | 100.0 |
| Investment Holding III N.V. | Waalre, The Netherlands | The Netherlands | 100.0 |
| Investment Holding IV N.V. | Waalre, The Netherlands | The Netherlands | 100.0 |
| Regent Netherlands B.V. | Maastricht, The Netherlands | The Netherlands | 100.0 |
| IT Competence Group N.V. | Waalre, The Netherlands | The Netherlands | 81.3 |

38. Trade and other receivables

As of 31 December 2010, trade receivables amounted to EUR 15k (2009: EUR 51k).

Other receivables

| | <u>2010</u> | <u>2009</u> |
|--|--------------|--------------|
| | in EUR 1,000 | in EUR 1,000 |
| Group companies | 1,137 | 830 |
| Taxes and social securities | 6 | 37 |
| Other receivables and prepaid expenses | 41 | 42 |
| | 1,184 | 909 |

39. Other financial assets

The movement in the investment in group companies as follows:

| | 2010 in EUR 1,000 | 2009 in EUR 1,000 |
|---|----------------------|----------------------|
| Financial assets carried at fair value through profit or loss (FVPTL) | | |
| Held for trading non-derivative financial assets | 4,396 | 4,333 |
| | 4,396 | 4,333 |
| Loans carried at amortised cost | | |
| Loans to group companies | - | 160 |
| Loans to other entities | 245 | |
| Book value at December 31 | 4,641 | 4,493 |

40. Cash and cash equivalents

Cash and cash equivalents comprise of several bank balances. The carrying amount of these assets approximates their fair value.

41. Shareholder's Equity

| in EUR 1,000 | Share Capital | Share premium | Other reserves | Treasury shares | Undistributed result | Total shareholder 's equity |
|---|------------------|------------------|----------------|--------------------|-------------------------|-----------------------------|
| Balance at 1 January, 2009 | 13,551 | 14,954 | 1,616 | (616) | (5,312) | 24,193 |
| Capital reduction | (11,800) | 5,245 | - | - | - | (6,555) |
| Cancellation of shares | (440) | - | (176) | 616 | - | - |
| Repurchase shares | - | - | - | (451) | - | (451) |
| Other comprehensive income (Net change in fair value of available-for-sale) | - | - | 1 | - | - | 1 |
| Appropriation of the result | | - | (5,312) | - | 5,312 | - |
| Net profit of the year | | | - | - | (506) | (506) |
| Balance at 31 December, 2009 | 1,311 | 20,199 | (3,871) | (451) | (506) | 16,682 |
| Repurchase shares | - | - | - | (1,124) | - | (1,124) |
| Other comprehensive income (Net change in fair value of available-for-sale) | - | - | (1) | - | - | (1) |
| Appropriation of the result | - | - | (506) | - | 506 | - |
| Net profit of the year | - | - | - | - | 333 | 333 |
| Balance at 31 December, 2010 | 1,311 | 20,199 | (4,378) | (1,575) | 333 | 15,890 |

Share capital

| | <u>2010</u> | <u>2009</u> |
|--|-------------|-------------|
| Issued ordinary shares of EUR 0.20 (2009: EUR 0.01) each | 6,555k | 131,109k |
| as at 31 December thereof outstanding shares | 4,730k | 122,561k |
| thereof treasury shares | 1,825k | 8,548k |

At 31 December 2010, the authorised share capital comprised 25 million ordinary shares (2009: 500 million with a par value of EUR 0.01) with a par value of EUR 0.20. All issued shares are fully paid.

The holders of ordinary shares are entitled to receive dividends as declared from time to time and are entitled to one vote per share at meetings of the Company.

Reserve for own shares

The cost for the acquisition of 1.4 million own shares (adjusted for the reverse stock split at a ratio of 20:1 on July 27, 2010) at a total volume of EUR 1,124k conducted in 2010 has been recognised in the reserve for own shares. At 31 December 2010, the Group held a total of 1.8 million of the Company's shares (2009: 0.4 million (adjusted for the consolidation of shares at a ratio of 20:1 on July 27, 2010)).

42. Deferred tax liabilities

| | 2010 in EUR 1,000 | 2009 in EUR 1,000 |
|---|----------------------|--------------------------|
| Balance as at 1 January | 17 | 23 |
| Deferred tax liabilities incurred over the period: Intangible assets | (7)_ | (6) |
| Balance as at December 31 | 10 | 17 |

Deferred tax liabilities mainly relating to the temporary differences between the carrying amounts of assets and liabilities of financial reporting purposes and the amounts used for taxation purposes.

43. Other liabilities

| | <u>2010</u> | <u>2009</u> |
|--------------------------------|--------------|--------------|
| | in EUR 1,000 | in EUR 1,000 |
| Group companies | 10 | 1 |
| Taxes and social securities | - | 9 |
| Other liabilities and accruals | 47 | 151 |
| | 57 | 161 |

44. Commitments and contingencies

Operating leases

The Company has no operating leases.

Commitments and contingencies

Although no legal actions and claims are pending against the Company they may be pending or may be asserted in the future against the Company from litigations and claims incident to the ordinary course of business. Related risks have been analysed as to likelihood of occurrence. Although the outcome of these matters cannot always be ascertained with precision, management believes that no material liabilities are likely to result.

45. Average number of employees

The Company employed one person in 2010 (2009: one person).

46. Emoluments of directors and supervisory directors

Remuneration directors

Directors' total remuneration approximated EUR 274k in 2010 and EUR 323k in 2009 respectively. The remuneration of the board members is determined by the supervisory board. The remuneration package comprises a basic salary and a performance related bonus. The bonuses are determined by the supervisory board.

| | <u>2010</u> | <u>2009</u> |
|-----------------------|--------------|--------------|
| | in EUR 1,000 | in EUR 1,000 |
| Dr. Michael Hasenstab | | |
| Salaries | 81 | 103 |
| Bonus | - | - |
| Other emoluments | 4 | 4 |
| | 85 | 107 |
| Robert Käß | | |
| Salaries | 99 | 103 |
| Bonus | - | 103 |
| Other emoluments | 4 | 4 |
| oner emoraments | 103 | 107 |
| | | |
| Dr. Florian Pfingsten | | |
| Salaries | 80 | 103 |
| Bonus | - | - |
| Other emoluments | 4 | 4 |
| | <u>84</u> | 107 |
| Roland Rompelberg | | |
| Salaries | 2 | 2 |
| Bonus | - | - |
| Other emoluments | - | - |
| | 2 | 2 |
| | | |

Remuneration supervisory board

In 2010, the supervisory board's remuneration was in total EUR 17k (2009: EUR 17k).

| | <u>2010</u> | <u>2009</u> |
|--------------------|--------------|--------------|
| | in EUR 1,000 | in EUR 1,000 |
| Erich Hoffmann | 7 | 7 |
| Ulli Fischer | 5 | 5 |
| Dr. Jens Bodenkamp | 5 | 5 |

Supervisory board members received a fixed compensation only.

Shares held by Members of the Board of Management and Supervisory Board:

| | | <u>2010</u> | <u>2009</u> |
|--------------------|---------------------------------|-------------|-------------|
| Erich Hoffmann | Member of the Supervisory Board | 195,559 | 3,911,170 |
| Ulli Fischer | Member of the Supervisory Board | 4,900 | 98,000 |
| Dr. Jens Bodenkamp | Member of the Supervisory Board | 10,870 | 217,400 |

47. Additional information

With reference to Section 2:382a(1) and (2) of the Netherlands Civil Code, the following fees for the financial year have been charged by KPMG Accountants N.V. to the Company, its subsidiaries and other consolidated entities: EUR 40k (2009: EUR 40k).

Waalre, 29 April 2011

The Management Board: The Supervisory Board:

Dr. Florian Pfingsten Dr. Jens Bodenkamp

Robert Käß Ulli Fischer
Dr. Michael Hasenstab Erich Hoffmann

Other information

Independent auditor's report

To: General Meeting of Shareholders of Navigator Equity Solutions SE.

Report on the financial statements

We have audited the accompanying financial statements 2010 of Navigator Equity Solutions SE, Waalre. The financial statements include the consolidated financial statements and the company financial statements. The consolidated financial statements comprise the consolidated statement of financial position as at 31 December 2010, the consolidated statements of comprehensive income, changes in equity and cash flows for the year then ended, and notes, comprising a summary of the significant accounting policies and other explanatory information. The company financial statements comprise the company statement of financial position as at 31 December 2010, the company profit and loss account for the year then ended and the notes, comprising a summary of the accounting policies and other explanatory information.

Management's responsibility

Management is responsible for the preparation and fair presentation of the financial statements in accordance with International Financial Reporting Standards as adopted by the European Union and with Part 9 of Book 2 of the Dutch Civil Code, and for the preparation of the management report in accordance with Part 9 of Book 2 of the Dutch Civil Code. Furthermore, management is responsible for such internal control as it determines is necessary to enable the preparation of the financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these financial statements based on our audit. We conducted our audit in accordance with Dutch law, including the Dutch Standards on Auditing. This requires that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the financial statements are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the financial statements. The procedures selected depend on the auditor's judgment, including the assessment of the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the financial statements in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by management, as well as evaluating the overall presentation of the financial statements.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion with respect to the consolidated financial statements

In our opinion, the consolidated financial statements give a true and fair view of the financial position of Navigator Equity Solutions SE as at 31 December 2010 and of its result and its cash flows for the year then ended in accordance with International Financial Reporting Standards as adopted by the European Union and with Part 9 of Book 2 of the Dutch Civil Code.

Opinion with respect to the company financial statements

In our opinion, the company financial statements give a true and fair view of the financial position of Navigator Equity Solutions SE as at 31 December 2010 and of its result for the year then ended in accordance with Part 9 of Book 2 of the Dutch Civil Code.

Report on other legal and regulatory requirements

Pursuant to the legal requirements under Section 2:393 sub 5 at e and f of the Dutch Civil Code, we have no deficiencies to report as a result of our examination whether the management report, to the extent we can assess, has been prepared in accordance with part 9 of Book 2 of this Code, and if the information as required under Section 2:392 sub 1 at b - h has been annexed. Further, we report that the management report, to the extent we can assess, is consistent with the financial statements as required by Section 2:391 sub 4 of the Dutch Civil Code.

Eindhoven, 29 April 2011

KPMG ACCOUNTANTS N.V.

L.J.J.M. Vale RA

Provisions in the Articles of Association governing the appropriation of profit

According to article 17 of the company's Articles of Association, the profit is at the disposal of the General Meeting of Shareholders, which can allocate the profit wholly or partly to the general or specific reserve funds.

The Company can only make payments to the shareholders and other parties entitled to the distributable profit for the amount the shareholders' equity is greater than the paid-up and called-up part of the capital plus the legally required reserves.

Article 17 of the company's Articles of Association:

- 1. Following the prior approval of the supervisory board, the management board is authorized to reserve such a portion of the profit as it deems necessary, with due observance of the obligation to retain statutory reserves, or any reserves prescribed by these articles of association.
- 2. Any profit remaining following the reserves retained as referred to in the foregoing paragraph is placed at the disposal of the general meeting.
- 3. Other than by adoption of the annual accounts, the general meeting is authorized to cancel the reserves, either wholly or in part, at the proposal of the management board, which proposal is approved by the supervisory board. A deficit may only be offset against the reserves prescribed by law to the extent that this is allowed by law. A deficit may only be offset against the reserves prescribed by law to the extent that this is allowed by law.
- 4. The company may only pay out to shareholders and other entitled parties any profit subject to distribution to the extent that its equity capital exceeds the amount of the paid and called-up portion of the capital plus the reserves that must be retained by law or in accordance with the articles of association.
- 5. In calculating the profit distribution, shares that the company holds in its own capital do not count and no profit is distributed in respect of them except if and to the extent that the shares in question are encumbered with a right of usufruct established by the company at the time they were acquired. These shares do not confer any right to ashare in the balance left after winding-up either.

Proposal for result appropriation

The General Meeting of Shareholders will be asked to approve the following appropriation of the 2010 income after tax: an amount of EUR 333k to be deducted from shareholders equity. The result after taxes for 2010 is included under the undistributed results.

Subsidiaries

The Company has significant subsidiaries in The Netherlands and in Germany. We refer to note 32.

Subsequent events

For subsequent events we refer to note 33.

Imprint

Issuer:

Navigator Equity Solutions SE Laan van Diepenvoorde 3 5582 LA Waalre The Netherlands Tel. +31 40 213 59 30 Fax +31 40 213 56 04 info@navigator-equity.com www.navigator-equity.com