



Annual Report
Geschäftsbericht
2009

Navigator Equity Solutions SE
Europalaan 24
6199 AB Maastricht
The Netherlands
Tel. +31 (0)43 365 65 75
Fax +31 (0)43 365 30 69
info@navigator-equity.com
www.navigator-equity.com

NAVIGATOR 
EQUITY SOLUTIONS

Content

1. Key Figures	4
2. A Review of the Year	8
3. To Our Shareholders	12
4. Management	18
5. The Company	24
■ Mission	
■ Business Units	
1. Direct Investment Business	
2. Financial Services Business	
6. The Stock & Corporate Governance	40
■ Key Stock Figures	
■ The Trading Year 2009	
■ Navigator Equity Solutions SE Share	
■ Shareholder Structure	
■ Investor Relations	
■ Annual Shareholders' Meeting	
■ Corporate Governance Report	
■ Article 10 of the Takeover Directive Decree	
7. Management Report	64
■ Business Environment	
■ Business Situation of Navigator Equity Solutions SE	
■ Development of Earnings, Asset and Financial Situation	
■ Supplementary Report	
■ Risk Report	
■ Internal Control and Management Statement	
■ Forecast Report	
8. Additional Information	100
■ Supervisory Board Report	
9. Financial Information	110

Imprint

This report includes a German translation of the official English version. The English version is legally binding in all circumstances.

Inhalt

1. Kennzahlen	5
2. Das Jahr im Überblick	9
3. An unsere Aktionäre	13
4. Management	19
5. Das Unternehmen	25
■ Mission	
■ Geschäftsbereiche	
1. Beteiligungen	
2. Finanzdienstleistungen	
6. Aktie & Corporate Governance	41
■ Aktienkennzahlen	
■ Das Börsenjahr 2009	
■ Die Navigator-Aktie	
■ Aktionärsstruktur	
■ Investor Relations	
■ Hauptversammlung	
■ Corporate Governance Bericht	
■ Angaben gemäß der Verordnung zur Umsetzung von Artikel 10 der Übernahmerichtlinie	
7. Lagebericht	65
■ Wirtschaftliche Rahmenbedingungen	
■ Geschäftslage der Navigator Equity Solutions SE	
■ Entwicklung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage	
■ Nachtragsbericht	
■ Risikobericht	
■ Internes Kontroll- und Management Statement	
■ Prognosebericht	
8. Weitere Informationen	101
■ Bericht des Aufsichtsrates	
9. Finanzinformationen	111

Impressum

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

Key Figures

Kennzahlen



Key Figures

€k	2009 (IFRS)	2008 (IFRS)
Total revenues	18,076	17,292
Operating result	67	(4,428)
Operating margin	0.4%	n. a.
Income before tax	(91)	(4,455)
Pre-tax margin	n. a.	n. a.
Income for the period	(328)	(4,911)
Income margin	n. a.	n. a.
Attributable to:		
Equity holders of the company	(506)	(5,312)
Non-controlling interest	178	401
Earnings per share		
Basic	(0.00)	(0.04)
Diluted	(0.00)	(0.04)

Kennzahlen

T€	2009 (IFRS)	2008 (IFRS)
Gesamteinnahmen	18.076	17.292
Operatives Ergebnis	67	(4.428)
Operative Marge	0,4%	n. a.
Ergebnis vor Steuern	(91)	(4.455)
Vorsteuer marge	n. a.	n. a.
Periodenergebnis	(328)	(4.911)
Ergebnismarg	n. a.	n. a.
Zuzuordnen den:		
Aktionären der Gesellschaft	(506)	(5.312)
Minderheitsanteilen	178	401
Ergebnis je Aktie		
Unverwässert	(0,00)	(0,04)
Verwässert	(0,00)	(0,04)



A Review of the Year

Das Jahr im Überblick

A Review of the Year

- On February 23, 2009, we announced the acquisition of a minority participation of 11.4% in the world-wide service provider for the digital media and entertainment industry, Catalis SE. Through its subsidiaries Testronic Laboratories and Kuju Entertainment, Catalis SE offers outsourcing services in the fields of quality assurance and video games development, generating revenues of 37.9m euros in the fiscal year 2008. Customers include the major film studios and video games publishers as well as leading producers from the IT industry.
- On March 17, 2009, we announced the record day for the return of capital resulting from a capital reduction. The record day for the return of capital was set to Friday, March 20, 2009. The return of capital was paid on shareholders' deposit holdings of shares in Navigator Equity Solutions SE by the close of the market on March 20, 2009. The return of capital was initiated on March 23, 2009. Thereby we returned cash amounting to approx. 6.6m euros to our shareholders.

Prior to the return of capital, Navigator Equity Solutions SE cancelled the total number of 4,402,602 own shares held since the completion of last year's voluntary share buyback offer, resulting in a corresponding reduction of the company's share capital.

Through these corporate actions, the company's share capital was reduced from 13,551,150 euros to 6,555,444.90 euros divided into 131,108,898 shares with a nominal value of 0.05 euros.

- On April 24, 2009, we announced the acquisition of a minority participation in the innovative interactive tools and entertainment company, Bright Things plc. Bright Things plc was created by former senior executives of video game publisher Eidos Interactive Limited. The company has been listed on the AIM since April 2004 with 195,713,328 issued shares (ISIN: GB00B00S8650) at the date of participation. AIM is the London Stock Exchange's international market for growth companies. In line with its investment strategy Navigator Equity Solutions SE has acquired a stake of more than 8% in Bright Things plc. Meanwhile, through further corporate actions of the company, the stake was reduced to less than 3%. The company has a history of developing consumer products at the forefront of technology and trends and is focusing on the growing area of social networking.
- In June 2009, a subsidiary of PR Yachting Group N.V., PR Marine AG, had to file for insolvency after a dramatic decline in its order backlog due to the ongoing recession. As a matter of precaution, Navigator Equity Solutions SE has fully written off its equity stake in PR Yachting Group N.V.
- On June 04, 2009, the Annual General Meeting of Shareholders of Navigator Equity Solutions SE for the fiscal year 2008 took place in Maastricht, the Netherlands. In total, there was 31.34% of the company's share capital represented at the meeting. All agenda items were adopted unanimously by the attending shareholders. Among other things, the Annual General Meeting resolved to reduce the company's share capital through a decrease of the nominal value of shares from 0.05 euros to 0.01 euros. This corporate action was finalized in August 2009.

Das Jahr im Überblick

- Am 23. Februar 2009 haben wir den Erwerb einer Minderheitsbeteiligung in Höhe von 11,4% an dem weltweiten Dienstleister für die digitale Medien- und Unterhaltungsindustrie, Catalis SE, bekannt gegeben. Über ihre Tochtergesellschaften Testronic Laboratories und Kuju Entertainment bietet Catalis SE Outsourcing-Dienstleistungen in den Bereichen Qualitätssicherung und Videospieleentwicklung an und erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2008 einen Jahresumsatz von EUR 37,9 Mio. Zu den Kunden gehören die großen Filmstudios und Videospieleverlage sowie führende Hersteller der IT-Branche
- Am 17. März 2009 haben wir den record day für die Kapitalrückzahlung aus der Kapitalherabsetzung bekannt gegeben. Der record day wurde auf Freitag, den 20. März 2009 festgesetzt. Die Kapitalrückzahlung erfolgte auf den Bestand an Aktien der Navigator Equity Solutions SE in den Wertpapierdepots nach Börsenschluss des 20. März 2009. Die Durchführung der Kapitalrückzahlung erfolgte am 23. März 2009. Damit haben wir liquide Mittel in Höhe von rund EUR 6,6 Mio. an unsere Aktionäre zurückgeführt.

Vor der Kapitalrückzahlung hat die Navigator Equity Solutions SE ihren Bestand von 4.402.602 eigenen Aktien aus dem letztjährigen, freiwilligen Aktienrückkaufangebot eingezogen und das Grundkapital entsprechend reduziert.

Durch diese Kapitalmaßnahmen verringerte sich das Grundkapital der Gesellschaft von EUR 13.551.150 auf EUR 6.555.444,90 eingeteilt in 131.108.898 Aktien mit einem Nennwert von EUR 0,05.

- Am 24. April 2009 haben wir den Erwerb einer Minderheitsbeteiligung an der Bright Things plc, einem innovativen Unternehmen in den Bereichen interaktive Entwicklungssysteme und Entertainment, bekannt gegeben. Bright Things plc wurde von ehemaligen Managern des Videospieleentwicklers Eidos Interactive Limited gegründet. Die Gesellschaft, mit zum Erwerbszeitpunkt 195.713.328 ausstehenden Aktien, ist seit April 2004 am AIM gelistet. Der AIM ist das internationale Marktsegment der London Stock Exchange für kleine, wachstumsstarke Unternehmen. Im Rahmen ihrer Beteiligungsstrategie hat die Navigator Equity Solutions SE eine Beteiligung von mehr als 8% an der Bright Things plc erworben. Durch weitere Kapitalmaßnahmen der Bright Things plc ist der Anteil der Navigator Equity Solutions SE an der Gesellschaft inzwischen unter 3% gefallen. Die Bright Things plc kann auf eine lange Historie bei der Entwicklung von Produkten an der Spitze technologischer Möglichkeiten und neuer Trends zurückblicken und hat nun auch den schnell wachsenden Markt des „social networking“ erschlossen.
- Infolge einer dramatischen Verschlechterung der Auftragslage aufgrund der anhaltenden Rezession musste eine Tochtergesellschaft der PR Yachting Group N.V., die PR Marine AG, im Juni 2009 Insolvenz anmelden. Die Navigator Equity Solutions SE hat vorsorglich ihre Eigenkapitalbeteiligung an der PR Yachting Group N.V. vollständig abgeschrieben.
- Am 04. Juni 2009 fand in Maastricht, Niederlande, die ordentliche Hauptversammlung der Navigator Equity Solutions SE für das Geschäftsjahr 2008 statt. Insgesamt waren dort 31,34% des Grundkapitals der Gesellschaft vertreten. Alle Tagesordnungspunkte wurden von den anwesenden Aktionären einstimmig angenommen. Dabei hat die Hauptversammlung unter anderem beschlossen, das Grundkapital durch Herabsetzung des Nennwerts der Aktien von EUR 0,05 auf EUR 0,01 zu reduzieren. Die Umsetzung dieser Kapitalmaßnahme erfolgte im August 2009.

To Our Shareholders

An unsere Aktionäre



To Our Shareholders

Dear Shareholders and Friends of Navigator Equity Solutions SE,

The fiscal year 2009 was a year of recession for the global economy and a year of consolidation for Navigator Equity Solutions SE. Though there were signs of a stabilisation of the situation towards the end of the year, the transition of the markets from a speculative pre-crisis to a more decent post-crisis playing field is not yet complete.

According to the International Monetary Fund (IMF), global growth was down from 3.0% in 2008 to -0.8% in 2009, signifying the deepest global downturn for many years. And though the IMF now expects a rebound to 3.9% for 2010, the speed of the projected recovery will vary significantly across the different countries and especially the situation in the advanced economies is expected to remain difficult. Both M&A and private equity activity was significantly reduced compared to 2008 and also listing activity on the German stock markets remained pretty flat. Stock markets itself rebounded sharply in the course of the year and thus recouped some of their 2008 losses. Yet, this development mainly reflected hope for a positive economic development in the future rather than actual improvements.

In light of this general business environment, we have mainly concentrated on the consolidation of our business model and we have entered into some selective stock market investments. In particular, we have acquired minority participations in Catalis SE and Bright Things plc through capital increases. While the development of our majority participations has met our expectations, the development of our financial services business was limited by the difficult market environment in this sector.

Based on the positive development of our majority participations IT Competence Group N.V. and Kaldron N.V. with their respective subsidiaries, Navigator Equity Solutions Group's overall results showed a significant improvement against the previous year. In the fiscal year 2009, the group generated operating revenues of 18.0m euros, whereof 11.1m euros were attributable to IT Competence Group N.V., 5.9m euros were generated by Kaldron N.V. and 0.9m euros by The Ascendo Group N.V. The holding contributed with 0.1m euros. Besides that, the group generated investment revenues from investments held for trading of 0.1m euros. Thus, total revenues amounted to 18.1m euros.

On an overall basis, the group generated an EBIT (operating result) of 0.1m euros. Both our majority participations, IT Competence Group N.V. and Kaldron N.V., contributed positively to this result, generating an EBIT of 0.6m euros and 0.4m euros respectively. The financial services of The Ascendo Group N.V. accounted for an EBIT of -0.2m euros.

In March 2009, we completed our announced return of capital resulting from a capital reduction. The return of capital was initiated on March 23, 2009. Thereby we returned cash amounting to approx. 6.6m euros to our shareholders. Prior to the return of capital, a total of 4,402,602 own shares, held since the completion of a voluntary share buyback offer in 2008, was cancelled resulting in a corresponding reduction of the company's share capital.

An unsere Aktionäre

Liebe Aktionäre und Freunde der Navigator Equity Solutions SE,

das Geschäftsjahr 2009 war ein Jahr der Rezession für die Weltwirtschaft und ein Jahr der Konsolidierung für die Navigator Equity Solutions SE. Obwohl sich gegen Ende des Jahres zunehmend Zeichen der Stabilisierung zeigten, ist der Übergang vom spekulationsgetriebenen Verhalten der Marktteilnehmer vor der Krise hin zu einem mehr von Bodenständigkeit und Risikobewusstsein geprägten Umfeld noch nicht richtig vollzogen.

Nach Informationen des Internationalen Währungsfonds (IWF) fiel die Wachstumsrate der Weltwirtschaft von 3,0% im Jahr 2008 auf -0,8% im Jahr 2009 und markierte damit den stärksten weltweiten Wirtschaftsabschwung seit langer Zeit. Und obwohl der IWF im Jahr 2010 mit einem erneuten Anstieg des weltweiten Wachstums auf 3,9% rechnet, wird es starke regionale Unterschiede in der Geschwindigkeit der erwarteten Erholung geben. Insbesondere in den Industrieländern wird die Lage weiter schwierig bleiben. Sowohl im M&A Markt wie auch im Private Equity Bereich war nochmals ein deutlicher Rückgang der Aktivitäten gegenüber dem Jahr 2008 zu beobachten. Auch die Listing-Aktivität an den deutschen Börsen blieb unverändert niedrig. Die Aktienmärkte selbst erlebten im Jahresverlauf einen deutlichen Aufschwung und konnten somit einen Teil ihrer Verluste aus dem Jahr 2008 wieder gutmachen. Allerdings beruhte diese Entwicklung zunächst hauptsächlich auf der Erwartung einer positiven wirtschaftlichen Entwicklung in der Zukunft als auf wirklichen Verbesserungen.

Vor dem Hintergrund dieser allgemeinen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen haben wir uns hauptsächlich auf die Konsolidierung unseres Geschäftsmodells konzentriert und außerdem einige kleinere Investitionen in ausgewählte börsennotierte Unternehmen getätigt. Insbesondere haben wir im Rahmen von Kapitalerhöhungen Minderheitsbeteiligungen an der Catalis SE und der Bright Things plc erworben. Während die Entwicklung unserer Mehrheitsbeteiligungen insgesamt unseren Erwartungen entsprochen hat, mussten wir in unserem Finanzdienstleistungsgeschäft Einschränkungen durch das schwierige Marktumfeld hinnehmen.

Gestützt auf die positive Entwicklung unserer Mehrheitsbeteiligungen IT Competence Group N.V. und Kaldron N.V. mit ihren jeweiligen Tochterunternehmen, erwirtschaftete der Konzern der Navigator Equity Solutions SE ein gegenüber dem Vorjahr deutlich verbessertes Gesamtergebnis. Im Geschäftsjahr 2009 erwirtschaftete der Konzern operative Umsätze in Höhe von EUR 18,0 Mio. Davon entfielen EUR 11,1 Mio. auf die IT Competence Group N.V., EUR 5,9 Mio. auf die Kaldron N.V. und EUR 0,9 Mio. auf die The Ascendo Group N.V. Die Holding trug hierzu EUR 0,1 Mio. bei. Zusätzlich erzielte der Konzern Einnahmen aus kurzfristigen Finanzanlagen in Höhe von EUR 0,1 Mio. Somit betragen die Gesamteinnahmen des Konzerns EUR 18,1 Mio.

Insgesamt erwirtschaftete der Konzern daraus ein EBIT (operatives Ergebnis) in Höhe von EUR 0,1 Mio. Mit EBIT-Resultaten in Höhe von EUR 0,6 Mio. und EUR 0,4 Mio. leisteten unsere beiden Mehrheitsbeteiligungen IT Competence Group N.V. und Kaldron N.V. einen deutlich positiven Beitrag zu diesem Ergebnis. Das EBIT im Bereich Finanzdienstleistungen der The Ascendo Group N.V. belief sich auf EUR -0,2 Mio.

Im März 2009 haben wir auch unsere angekündigte Kapitalrückzahlung im Rahmen einer Kapitalherabsetzung abgeschlossen. Gestartet wurde die Durchführung der am 23. März 2009. Dadurch haben wir insgesamt rund EUR 6,6 Mio. an unsere Aktionäre zurückgeführt. Im Vorfeld der Kapitalrückzahlung wurden die im Rahmen eines freiwilligen Aktienrückkaufs im Jahr 2008 erworbenen 4.402.602 Aktien eingezogen. Dies führte zu einer entsprechenden Verringerung des Grundkapitals der Gesellschaft.

On June 04, 2009, the Annual General Meeting resolved upon a further reduction of the company's share capital through a decrease of the nominal value of shares from 0.05 euros to 0.01 euros. This corporate action was finalized in August 2009. The released capital was added to the share premium. Thus, the company's share capital now amounts to 1,311,088.98 euros divided into 131,108,898 shares with a nominal value of 0.01 euros per share.

Current forecasts for the economic development in the fiscal year 2010 indicate that the worldwide recession has come to an end. Yet, the recovery will take place at varying speed. Especially in the advanced economies it will be rather sluggish and fragile and there remain a number of unresolved problems and challenges, including high unemployment rates as well as public and private debt levels, to future growth there. According to the IMF, world output is to grow by 3.9% in 2010 compared to -0.8% in 2009. Projections for the advanced economies (2.1%), the Euro area (1.0%) and Germany (1.5%) have significantly improved from the October outlook, yet they still reflect the expectation of a rather slow recovery in these countries.

In January 2010, we have issued another voluntary share buyback offer to our shareholders for an offer price of 0.046 euros per share. As a result, we were offered 2,593,485 shares for buyback, increasing our holdings of treasury shares to 11,181,049 shares (8.5% of the company's share capital).

In February 2010, we have announced the sale of our participation in Kaldron N.V. and its operating subsidiary Lambion energy solutions GmbH to our strategic partner and co-investor in this project. Though this transaction yields a positive contribution to our 2010 earnings, it will also result in a likewise reduction of our consolidated revenues for the fiscal year. However this transaction also shows that the window for exits in the private equity environment is not completely shut.

As for now, it is not yet clear whether this recovery will be sustainable and how it will affect the development of the financial markets and the financial services market environment.

However, we currently see first signs of recovery in the IPO market and the related business environment. Thus, our focus in the fiscal year 2010 will be on the further development of our financial services business where we have also already employed another professional for our M&A advisory business to strengthen our team and expertise in this area.

We believe that our strategic approach will generate attractive returns and benefits for our shareholders in the future and we want to thank all our customers, employees and shareholders for their confidence and ongoing support.

Yours sincerely

Dr. Michael Hasenstab Robert Käß Dr. Florian Pfingsten Roland Rempelberg
 Maastricht, 28 April 2010

Am 04. Juni 2009 beschloss die Hauptversammlung eine weitere Kapitalherabsetzung durch Reduzierung des Nennwertes der Aktien der Gesellschaft von EUR 0,05 auf EUR 0,01. Diese Kapitalmaßnahme wurde im August 2009 abgeschlossen. Das frei gewordene Kapital wurde in die Kapitalrücklage eingestellt. Daher beträgt das Grundkapital der Gesellschaft nun EUR 1.311.088,98 eingeteilt in 131.108.898 Aktien mit einem Nennwert von EUR 0,01 je Aktie.

Aktuelle Prognosen über die wirtschaftliche Entwicklung im Geschäftsjahr 2010 gehen davon aus, dass die weltweite Rezession beendet ist. Allerdings wird die Erholung in den einzelnen Ländern unterschiedlich stark ausfallen. Insbesondere in den Industrienationen soll sie eher schleppend verlaufen und rückschlagsgefährdet bleiben, da hier immer noch eine Reihe ungelöster Probleme und Herausforderungen für das weitere Wachstum bestehen, wie z.B. hohe Arbeitslosigkeit sowie öffentliche und private Verschuldung. Nach Angaben des IWF soll die weltweite Wirtschaftsleistung im Jahr 2010 um 3,9% wachsen, verglichen mit -0,8% im Jahr 2009. Die Prognosen für die Industrienationen (2,1%), die Eurozone (1,0%) und Deutschland (1,5%) haben sich dabei gegenüber dem Ausblick vom Oktober deutlich verbessert. Allerdings spiegelt sich darin immer noch die Erwartung eines eher verhaltenen Aufschwungs in diesen Ländern wider.

Im Januar 2010 haben wir unseren Aktionären ein weiteres freiwilliges Aktienrückkaufangebot mit einem Angebotspreis von EUR 0,046 je Aktie unterbreitet. Im Ergebnis wurden uns dabei insgesamt 2.593.485 Aktien zum Rückkauf angeboten, wodurch sich unser Bestand an eigenen Aktien auf 11.181.049 (8,5% des Grundkapitals der Gesellschaft) erhöhte.

Im Februar 2010 haben wir den Verkauf unserer Beteiligung an der Kaldron N.V. und ihrer operativen Tochtergesellschaft Lambion energy solutions GmbH an unseren strategischen Partner und Co-Investor bei diesem Projekt angekündigt. Obwohl diese Transaktion im Geschäftsjahr 2010 positiv zu unserem Ergebnis beitragen wird, ergibt sich daraus eine entsprechende Verringerung unseres Konzernumsatzes für das Geschäftsjahr. Andererseits zeigt die Transaktion auch, dass die Exit-Möglichkeiten im Private Equity Markt nicht vollständig blockiert sind.

Zum gegenwärtigen Zeitpunkt ist noch nicht klar wie nachhaltig die derzeitige Erholung sein wird und wie sie sich auf die Entwicklung der Finanzmärkte und des Geschäftsumfelds im Finanzdienstleistungsbereich auswirken wird.

Allerdings sehen wir derzeit erste Anzeichen einer Erholung des IPO-Marktes und der entsprechenden geschäftlichen Rahmenbedingungen. Daher werden wir uns im Geschäftsjahr 2010 auf die Weiterentwicklung und den Ausbau unseres Finanzdienstleistungsgeschäfts konzentrieren. Dort haben wir durch die Einstellung eines weiteren Mitarbeiters auch bereits die Schlagkraft und die Expertise unseres M&A-Teams zusätzlich gestärkt.

Wir sind davon überzeugt, dass wir mit unserem strategischen Ansatz künftig attraktive Renditen für unsere Aktionäre generieren werden und möchten allen Kunden, Mitarbeitern und Aktionären für ihr Vertrauen und ihre Unterstützung danken.

Ihr
 Dr. Michael Hasenstab Robert Käß Dr. Florian Pfingsten Roland Rempelberg
 Maastricht, 28. April 2010

Management

Management



Management

Board of Directors

Dr. Michael Hasenstab

Dr. Michael Hasenstab joined the Management Board of Navigator Equity Solutions SE in November 2008. He is also one of the founding partners of the consulting company The Ascendo Group N.V. Dr. Michael Hasenstab was an investment banker at Credit Suisse First Boston and BNP Paribas in London. In that capacity he played an active role in a large number of IPOs and M&A transactions in Germany and throughout Europe. He holds a Master in Economics from the University of Munich and a PhD in International Management from the University of Jena.

Robert Käß

Robert Käß joined the Management Board of Navigator Equity Solutions SE in November 2008. He is also one of the founding partners of the consulting company The Ascendo Group N.V. Prior to this he founded AdVal Capital Management AG in 1998, a financial advisory and investment company. In his capacity as CEO of AdVal he invested in several technology companies and advised six companies on their way to IPO. He started his career as a management consultant with KMPG. Robert Käß holds a Master in Business Administration from LMU in Munich.

Dr. Florian Pfingsten

Dr. Florian Pfingsten joined Navigator Equity Solutions SE in April 2006. He is also one of the founding partners of the consulting company The Ascendo Group N.V. Before joining Navigator Equity Solutions SE he worked as an Investment Manager at Bowman Capital Ltd and at Nomura International Plc in London. In that capacity he was responsible for the origination and execution of principal investments in the European markets. He shared responsibility for a USD 80m portfolio of technology companies at Bowman and a portfolio of USD 300m at Nomura respectively. Mr Pfingsten started his career at Deutsche Bank AG in Munich working as a corporate banker. He holds a Ph.D. in Finance and a Master in Business Administration from LMU in Munich. Mr Pfingsten is an alumnus of the Haniel-Akademie, Duisburg, has been awarded a Ph.D. scholarship by the Haniel-Foundation and is currently a member of the "Börsenrat" of Munich Stock Exchange.

Roland Rempelberg

Roland Rempelberg joined the Management Board of Navigator Equity Solutions SE in November 2008. He is also founder of Maprima Management B.V., an independent provider of consulting and financial services. Before founding Maprima in the year 2000, Roland Rempelberg was active as an International Controller, supervising the non-American financial and logistic departments in Maastricht, London, Aachen/Munich and Tokio at Adaptec Inc. and was also involved in the spin-off and IPO of the software division (Roxio Inc.) of the Nasdaq top 100 hardware company. Between 1988 and 1998 he held several finance-related positions at Volvo Car B.V., Deloitte, Rockwool Grodan and Frantschach Gruppe (Anglo American). Roland Rempelberg graduated from Eindhoven University of Technology, department of industrial engineering and management science, holds a Master degree in Transport and Logistics (Diepenbeek Post Graduate Centre, Belgium) and studied Business Economics in Maastricht where he graduated as Certified Public Accountant.

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 Ascendo Group N.V. 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 Ascendo Group N.V. Zuvor gründete er 1998 die AdVal Capital Management AG, eine spezialisierte Finanzberatungsgesellschaft 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 Vorstandes der Navigator Equity Solutions SE. Er ist außerdem Gründungspartner der Beratungsgesellschaft The Ascendo Group N.V. Herr Dr. Pfingsten war früher 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. Er war maßgeblich am Aufbau eines Portfolios im Volumen von US\$ 80 Mio. bei Bowman Capital und eines Portfolios im Volumen von US\$ 300 Mio. bei Nomura beteiligt. Dr. Pfingsten begann seine Karriere bei der Deutschen Bank AG in München. Er studierte Betriebswirtschaft an der Ludwig-Maximilians-Universität in München und promovierte im Bereich Shareholder Value mit einem Promotionsstipendium der Haniel-Stiftung, ebenfalls in München. Aktuell ist er Mitglied im Börsenrat der Börse München.

Roland Rempelberg

Roland Rempelberg ist seit November 2008 Mitglied des Vorstands der Navigator Equity Solutions SE und Gründer der Maprima Management B.V., einem unabhängigen Anbieter von Consulting und Financial Services. Vor der Gründung von Maprima im Jahr 2000, war Roland Rempelberg als International Controller bei Adaptec Inc. tätig, wo er die nicht-amerikanischen Finanz- und Logistikabteilungen in Maastricht, London, Aachen/München und Tokio leitete und auch am spin-off und IPO der Software-Tochter (Roxio Inc.) des Nasdaq Top 100 Unternehmens mitwirkte. Zwischen 1988 und 1998 bekleidete er verschiedene Positionen im Finanzbereich bei der Volvo Car B.V., Deloitte, Rockwool Grodan und der Frantschach Gruppe (Anglo American). Roland Rempelberg studierte Wirtschaftsingenieurwesen und Unternehmensführung an der technischen Universität Eindhoven, besitzt ein Diplom in Transport und Logistik vom Diepenbeek Post Graduate Centre, Belgien und studierte Betriebswirtschaftslehre an der Universität Maastricht, wo er als Wirtschaftsprüfer abschloss.

Supervisory Board

Erich Hoffmann (Chairman)

Erich Hoffmann joined the Supervisory Board of Navigator Equity Solutions SE as its Chairman in October 2004. After graduating in electronic engineering in 1978, Mr Hoffmann worked as an engineer for Deutsche Bundespost - the predecessor of Deutsche Telekom - until 1980. From 1980 to 1986 he worked for Erwin SICK AG (Germany) in R&D on surface inspection technology. Between 1986 and 1993 he was shareholder of Dr Schenk GmbH (Germany), holding the position of General Manager during the start-up phase from 1986 to 1987, and was subsequently manager of the „Systemtechnik“ department. He designed test equipment for several applications and introduced inspection systems for finished optical media of all formats and flat panel technology. In 1993, he co-founded ContTec GmbH, which offers various systems for optical media inspection and measurement for all process steps from mastering to the finished product. Since 2002 Mr Hoffmann is running an engineering consulting company near Munich.

Ulli Fischer

Ulli Fischer is the founder and CEO of MARKETSOLUTIONSNETWORK INTERNATIONAL, a Munich based company specialized in the development of new markets for industrial goods companies. Before starting his own company, Mr Fischer signed directly responsible for the organizational planning and structuring of BMW Group's worldwide sales & marketing operations. As Senior Manager of corporate sales structures & processes, he managed numerous business re-engineering projects. Before joining the BMW Group, Mr Fischer worked in different overseas locations for Daimler-Benz. He was responsible for the financial development of sales and production joint ventures in Asia, South Africa and the Middle East. Ulli Fischer holds a degree in Mechanical Engineering with the major in Computer Automated Manufacturing Systems and combines his technical background with a degree from the International Management Program in Kobe, Japan and an MBA from Boston University.

Dr. Jens Bodenkamp

Dr. Bodenkamp is currently active as a Business Angel. Previously he was Managing Director of the ETF Group Deutschland GmbH, a wholly owned subsidiary of the globally active venture capital firm ETF Group based in Lugano, Switzerland, responsible for the German language market segment. Previously, Dr. Bodenkamp directed Intel Corporation's broadband programme in Europe, responsible for strategy, strategic alliances, marketing and targeted investments in the broadband space. Prior to that he gained substantial experience in a range of technical and senior executive positions with Intel in the United States and Germany, and in 1995 assumed responsibility for Intel's European investment strategy. Dr. Bodenkamp serves on the Boards of several companies, and holds a PhD in physics as well as a patent.

Aufsichtsrat

Erich Hoffmann (Vorsitzender)

Erich Hoffmann ist seit Oktober 2004 Vorsitzender des Aufsichtsrates der Navigator Equity Solutions SE. Er ist gegenwärtig als beratender Ingenieur tätig. 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.

Ulli Fischer

Ulli Fischer ist Gründer und CEO der in München ansässigen Gesellschaft MARKETSOLUTIONSNETWORK INTERNATIONAL, die sich auf die Erschließung neuer Märkte für Unternehmen im Investitionsgüterbereich spezialisiert hat. Vor der Gründung seines eigenen Unternehmens war Herr Fischer un-mittelbar für die organisatorische Planung und Strukturierung der weltweiten Vertriebs- und Marketingaktivitäten der BMW Gruppe verantwortlich. Als Senior Manager für den Bereich Vertriebsstrukturen und -prozesse 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 in diesem Rahmen für die Strukturierung von Joint Ventures in den Bereichen Vertrieb und Produktion verantwortlich. Ulli Fischer besitzt einen Abschluss im Maschinenbau mit Schwerpunkt Automatisierte Fertigungssysteme. Darüber hinaus hat er das International Management Program in Kobe, Japan absolviert und besitzt einen MBA der Universität Boston.

Dr. Jens Bodenkamp

Dr. Jens Bodenkamp ist ein Business Angel. 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 war er in leitenden Positionen in den USA und Europa tätig. 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.

The Company

Das Unternehmen



The Company

Mission

Navigator Equity Solutions SE is a fully integrated financial services company focusing on small and medium sized companies in Europe.

Our aim is to provide a comprehensive service portfolio, covering capital market transactions as well as ongoing services to our clients and portfolio companies.

Business Units

Navigator Equity Solutions SE and its subsidiaries, Ascendo Management GmbH and ACON Actienbank AG, offer a comprehensive one-stop portfolio of capital market related financial services.



1. Direct Investment Business

Investment Philosophy

In its investment business, Navigator Equity Solutions SE follows a qualitative stock-picking approach rather than a wide-spread portfolio approach, providing capital for promising enterprises in attractive industries. Within the scope of our investment strategy, we are looking for both minority and majority participations in publicly listed as well as privately held companies.

Das Unternehmen

Mission

Navigator Equity Solutions SE ist ein integrierter Finanzdienstleistungskonzern für kleine und mittelständische Unternehmen in Europa.

Unser Ziel ist es, ein umfassendes Dienstleistungsangebot zur Verfügung zu stellen, das die ganze Bandbreite von Kapitalmarkttransaktionen bis zu laufenden Beratungsleistungen für unsere Kunden und Portfolio-Unternehmen abdeckt.

Geschäftsbereiche

Die Navigator Equity Solutions SE und ihre Tochtergesellschaften, Ascendo Management GmbH und ACON Actienbank AG, bieten ihren Kunden ein umfangreiches Paket kapitalmarktnaher Dienstleistungen aus einer Hand.



1. Beteiligungsgeschäft

Investmentphilosophie

Im Geschäftsbereich Beteiligungen folgt die Navigator Equity Solutions SE eher einem selektiven Auswahlverfahren als einem breit gestreuten Portfolioansatz. Auf dieser Basis stellt die Gesellschaft aussichtsreichen Unternehmen in attraktiven Branchen zusätzliches Kapital zur Verfügung. Im Rahmen unserer Beteiligungsstrategie gehen wir Mehrheits- und Minderheitsbeteiligungen sowohl an börsennotierten wie auch an privat gehaltenen Unternehmen ein.

The targeted transaction volume is up to 3m euros in equity per investment.

When we make a majority investment in a company we get directly and actively involved in its operational activities until a positive impact and development has been successfully achieved. In limiting the total number of such direct investments, we make sure that we can follow the investee companies very closely and support the firms in establishing a stable and solid long term financial and market position.

Investment Criteria

In the selection of new investments, Navigator Equity Solutions SE focuses on private and publicly listed small and medium enterprises (SME) with a promising growth perspective. The company has no specific industry focus.

a. Private Equity

In general, we are looking for undervalued companies with the potential to eliminate the existing undervaluation over time through active management support. We principally intend to work with firms for a medium-term time frame, however we also consider long-term participations if required. The overall goal is to make an active contribution to the development of our investee companies, so that over a long-term period their market positions are strengthened and secured.

Depending on the specific company situation we are doing both, majority participations and minority participations, with a preference for majority participations.

Typical investment opportunities in this segment would be unresolved business successions, management buy-outs, management buy-ins, restructurings, re-organisation of firms near insolvency, corporate spin-offs and growth financing. The main point in these opportunities is that the companies must have a healthy core business with good growth perspectives.

b. Public Equity

In this segment, Navigator Equity Solutions SE focuses on enterprises with above average growth and profit potential as well as undervalued companies. The company follows a pure stock-picking approach based on fundamental analysis of growth perspectives and valuation parameters.

For the most part, these investments will be minority participations. These participations will be entered into rather by capital increases than the purchase of stock via the stock exchange. Especially small and medium-sized companies often offer the purchase of stock at a discount to the current market value per share for the purpose of raising capital.

Das angestrebte Transaktionsvolumen pro Beteiligung beläuft sich dabei auf bis zu EUR 3 Mio. Eigenkapital.

Nach dem Erwerb einer Mehrheitsbeteiligung an einem Unternehmen greifen wir dabei direkt und aktiv in das operative Geschäft der Gesellschaft ein, bis eine nachhaltige, positive Neuausrichtung gelungen ist. Da wir nur eine begrenzte Zahl solcher Beteiligungen eingehen, können wir die Gesellschaften intensiv betreuen und bei der Entwicklung einer langfristig gesicherten Marktposition und Finanzierungssituation unterstützen.

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. Einen speziellen Branchenfokus gibt es nicht.

a. Private Equity Beteiligungen

Generell suchen wir nach unterbewerteten Unternehmen, die die Möglichkeit bieten, diese Unterbewertung durch aktive Managementbegleitung 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

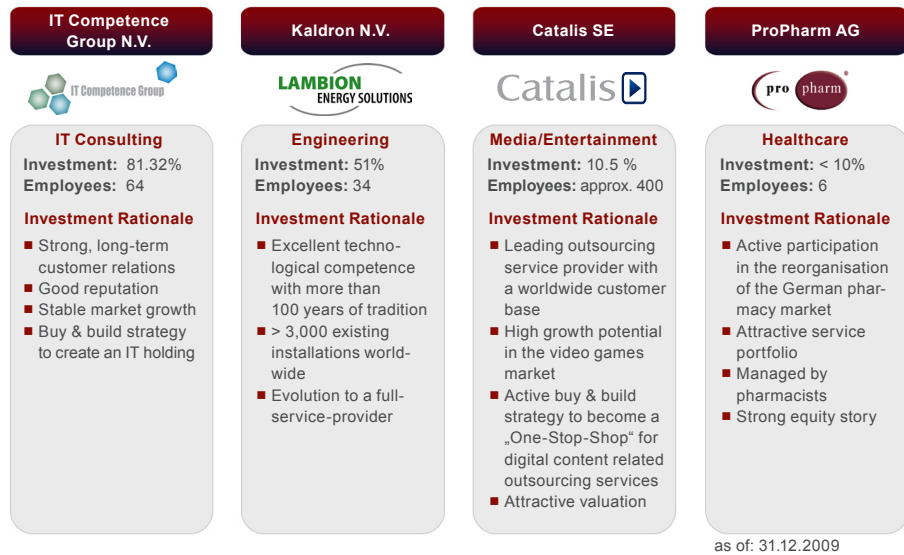
In diesem Geschäftsfeld konzentriert sich die Navigator Equity Solutions SE auf Unternehmen mit einem überdurchschnittlichen Wachstums- und Renditepotenzial sowie auf unterbewertete Unternehmen. Die Gesellschaft folgt dabei einem reinen Stock-Picking-Ansatz basierend auf einer Fundamentalanalyse der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

Investment Portfolio

Currently, Navigator Equity Solutions SE holds participations in several private and public companies. The following figure gives an overview of the four biggest participations.

The company's policy is to disclose participations where it is legally obliged to do so. In addition to the participations described afterwards, Navigator Equity Solutions SE also holds a number of pure financial investments in further public companies below this threshold.



IT Competence Group N.V.

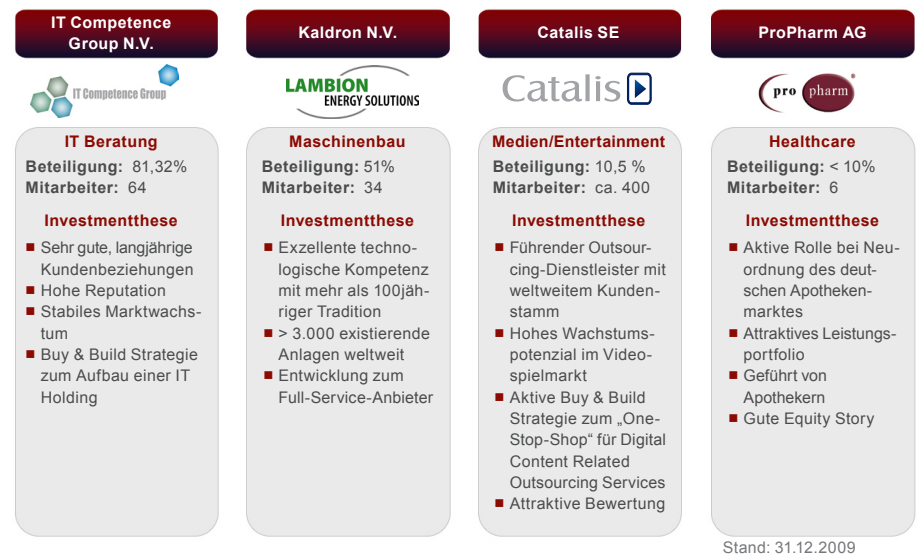
Navigator Equity Solutions SE's participations in the IT industry are held under stock market-listed IT services company IT Competence Group N.V. and comprise its subsidiaries Human Internet CONSULT AG and BEAM IT CONSULT GmbH. IT Competence Group N.V., in which Navigator Equity Solutions SE holds a 81.32% stake, offers its customers tailor-made IT solutions. As of December 31, 2009, IT Competence Group N.V. had 64 employees and generated total revenues of 11.1m euros (2008: 13.3m euros).

As the IT services market has been hit harder than expected by the general economic downturn in the course of the year, IT Competence Group N.V. has seen a quite volatile development of its business. According to information of the industry organisation BITKOM, the aggregate German IT market was down 5.4% in 2009. The IT hardware segment slumped 10.6%, the software segment fell 5.2% and the IT services segment also lost 2.5%. Compared to the originally positive expectations at the beginning of the year, these figures indicate a significant deterioration of the market environment throughout the year.

Beteiligungsportfolio

Aktuell hält die Navigator Equity Solutions SE Beteiligungen an einer Reihe börsennotierter und privat gehaltener Unternehmen. Die folgende Grafik gibt einen Überblick über die vier größten Beteiligungen.

Die Gesellschaft veröffentlicht grundsätzlich alle Beteiligungen bei denen sie rechtlich dazu verpflichtet ist. Zusätzlich zu den nachstehend aufgeführten Beteiligungen hält die Navigator Equity Solutions SE noch eine Reihe reiner Finanzbeteiligungen an weiteren börsennotierten Gesellschaften unterhalb der gesetzlichen Meldeschwellen.



IT Competence Group N.V.

Die Beteiligungen der Navigator Equity Solutions SE in der IT-Industrie werden in der börsennotierten IT-Service-Gesellschaft 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 zu 81,32% beteiligt ist, bietet ihren Kunden maßgeschneiderte IT-Lösungen an. Zum 31. Dezember 2009 waren bei der IT Competence Group N.V. 64 Mitarbeiter beschäftigt, die im Geschäftsjahr 2009 Umsätze in Höhe von EUR 11,1 Mio. (2008: EUR 13,3 Mio.) erwirtschafteten.

Da sich der allgemeine Konjunkturabschwung deutlich stärker auf den Markt für IT-Services auswirkte als zunächst erwartet, verlief die Geschäftsentwicklung der IT Competence Group N.V. über das Jahr hinweg sehr volatil. Nach Angaben des Branchenverbandes BITKOM schrumpfte der deutsche IT-Markt im Jahr 2009 insgesamt um 5,4%. Dabei brach das IT-Hardware Segment um 10,6% ein, das Software Segment ging um 5,2% zurück und auch das IT-Service Segment verlor 2,5%. Verglichen mit den anfänglichen, positiven Erwartungen zu Jahresbeginn zeigen diese Zahlen eine deutliche Verschlechterung des Marktumfeldes im Jahresverlauf.

As the development of incoming orders has been rather weak in comparison to the previous year and order backlog was some 10% below previous year's level in the first nine months, IT Competence Group N.V. was expecting to see a decrease in both revenues and operating result (EBIT) for the full fiscal year. However, in order to maintain profitability the management has taken suitable actions to reduce costs and to optimise internal structures and processes. Therefore, though revenues of IT Competence Group N.V. were down from 13.3m euros to 11.1m euros, the company generated an operating result of 0.6m euros (2008: 0.6m euros).

Kaldron N.V.

Kaldron N.V. is the holding company of Lambion energy solutions GmbH, acquired in September 2007. Lambion energy solutions GmbH is a renowned medium-sized provider of installations and components for the combustion of solid biomass fuel. The name of Lambion has a long-term tradition in the combustion market and stands for almost 100 years of strong technical skills in the combustion of complex biomass fuel. More than 3,000 current installations worldwide give evidence of Lambion's excellent know how in this business. At the end of the fiscal year 2009, Lambion energy solutions GmbH had 34 employees and generated total revenues of 5.9m euros (2008: 8.0m euros).

Kaldron N.V.'s operating subsidiary Lambion Energy Solutions GmbH started into the fiscal year 2009 with a strong order backlog reaching well beyond the end of the year.

The company was further intensifying its sales and marketing activities through specific industry concepts and expansion into selected, promising international markets such as Poland, the Ukraine, Romania, Russia or Canada. Since mid-July, the company has a new sales manager and it has already started a sales initiative with a number of selected municipal energy suppliers in the second half of the fiscal year 2009. The company has seen good interest in joint projects from several energy suppliers. Yet, such projects require a lead time of at least one year.

Lambion has also started another new sales initiative with furniture manufacturers. Here the company can pride itself of an excellent reference project with the renowned German kitchen furniture manufacturer nobilia. Further sales activities are planned for the food industry, airports, barracks, etc.

The international expansion has led to a first cooperation in Poland, advanced negotiations in Romania and Canada and a foreign representation in Russia and the Ukraine. The company has also initiated several other interesting extra-European co-operations in China and India.

Moreover, Lambion energy solutions GmbH has also expanded its scope of business and is no longer a mere supplier for power plant projects but gets increasingly involved in the phase of project initiation and development. Towards the end of the year, Lambion has introduced a new product for the combustion of sewage sludge.

Da sich die Auftragseingänge im Vergleich zum Vorjahr schwächer entwickelten und der Auftragsbestand nach den ersten neun Monaten etwa 10% unter dem Niveau des Vorjahres lag, rechnete die IT Competence Group N.V. für das Gesamtjahr mit einem Rückgang sowohl des Umsatzes als auch des operativen Ergebnisses (EBIT). Allerdings hat das Management auch bereits geeignete Maßnahmen zur Kostensenkung sowie zur Optimierung interner Strukturen und Prozesses ergriffen, um die Rentabilität der Gesellschaft zu gewährleisten. Trotz des Umsatzrückgangs von EUR 13,3 Mio. auf EUR 11,1 Mio. konnte die IT Competence Group N.V. daher ein operatives Ergebnis in Höhe von EUR 0,6 Mio. (2008: EUR 0,6 Mio.) erwirtschaften.

Kaldron N.V.

Kaldron N.V. ist die Holdinggesellschaft der Lambion energy solutions GmbH, die im September 2007 erworben wurde. Die Lambion energy solutions GmbH ist ein renommierter mittelständischer Anbieter von Anlagen und Komponenten für die Verbrennung fester Biomassen. Der Name Lambion hat eine lange Tradition im Markt für Verbrennungsanlagen und steht für nahezu 100 Jahre Erfahrung und exzellente technologische Kompetenz in der Verbrennung komplexer Biomassen. Mehr als 3.000 existierende Anlagen weltweit sind Beleg für das fundierte Know-how in diesem Bereich. Zum Ende des Geschäftsjahres 2009 beschäftigte die Lambion energy solutions GmbH 34 Mitarbeiter, die einen Gesamtumsatz in Höhe von EUR 5,9 Mio. (2008: EUR 8,0 Mio.) erwirtschafteten.

Die operative Tochtergesellschaft der Kaldron N.V., die Lambion energy solutions GmbH, hatte einen guten Start in das Geschäftsjahr 2009 mit einem hohen, über das Jahresende 2009 hinausreichenden Auftragsbestand.

Durch spezielle Branchenkonzepte und die Expansion in ausgewählte und aussichtsreiche internationale Märkte wie Polen, die Ukraine, Rumänien, Russland oder Kanada hat die Gesellschaft ihre Vertriebs- und Marketingaktivitäten weiter verstärkt. Seit Mitte Juli hat die Gesellschaft einen neuen Vertriebsleiter und hat im zweiten Halbjahr 2009 bereits eine Vertriebsoffensive im Bereich ausgewählter Stadtwerke gestartet. Dabei verzeichnete die Gesellschaft reges Interesse mehrerer Stadtwerke an der Durchführung gemeinsamer Projekte. Allerdings ist in diesem Bereich mit einer Vorlaufzeit von mindestens einem Jahr zu rechnen.

Darüberhinaus hat Lambion eine weitere Vertriebsoffensive im Bereich der Möbelhersteller gestartet. Hier kann die Gesellschaft auf ein exzellentes Referenzprojekt mit dem namhaften deutschen Küchenhersteller nobilia verweisen. Weitere Vertriebsaktivitäten sind in den Bereichen Lebensmittelindustrie, Flughäfen, Kasernen, u. a. geplant.

Die internationale Expansion hat bereits zu einer ersten Kooperation in Polen und entsprechenden fortgeschrittenen Verhandlungen in Rumänien und Kanada geführt, sowie zu Auslandsrepräsentanzen in Russland und der Ukraine. Die Gesellschaft hat außerdem weitere interessante außereuropäische Kooperationen z. B. in China und Indien initiiert.

Darüber hinaus hat die Lambion energy solutions GmbH ihre Geschäftskompetenz deutlich ausgeweitet und ist nicht mehr länger nur Zulieferer für Kraftwerksprojekte, sondern wird zunehmend auch im Rahmen der Projektinitiative und Projektentwicklung einbezogen. Gegen Ende des Jahres hat Lambion auch ein neues Produkt zur Klärschlammverbrennung am Markt eingeführt.

In spite of the economic crisis, especially against the background of a dramatically deteriorating business environment in engineering, Lambion energy solutions GmbH generated relatively stable revenues and earnings for the fiscal year 2009 compared to 2008. However, due to some customers' financing problems, postponements of orders and moratoriums on new investments the company expects a declining demand in the year 2010. The management hopes to compensate this decline through increased sales activity.

In the first quarter of 2010, Navigator Equity Solutions SE sold its participation in Kaldron N.V. at the end of March 2010.

Catalis SE

The participation in Catalis SE was acquired in February 2009 and represents an example for the broadened investment focus of Navigator Equity Solutions SE.

Catalis SE is a worldwide leading outsourcing service provider of digital content for the film, video games and software industries, with operating locations throughout the US, the UK, Poland, Belgium and the Czech Republic. At the end of the fiscal year 2009, Catalis Group had approx. 400 employees and generated revenues of 32m euros and an EBIT of -1.0m euros, according to preliminary figures.

Through its subsidiaries Testronic Labs and Kuju Entertainment, holding leading positions in their respective markets, the company is well-positioned to benefit from the future development of the digital media and entertainment market.

ProPharm AG

ProPharm AG is an unlisted public limited company founded and managed by pharmacists. The company provides services for pharmacies and also develops and implements new ready-for-marketing concepts for its customers.

The ProPharm AG umbrella unites a number of performance- and service-oriented pharmacies, being "more than just pharmacy". The overall aim is to provide a one-stop solution for sanitary products.

In April 2009, the European Court of Justice passed a law against third-party ownership of pharmacies in Germany. Following the favourable law towards ProPharm AG's strategy the company will now continue to expand its business lines through further pharmacy co-operations and direct mail selling. Those business lines will be marketed under the brand "medicamo". The company is expecting a strong growth driven by its direct mail business model and will continue to expand through further co-operations.

With its attractive service portfolio and more than 70 members, ProPharm AG is well-positioned to play an active role in the re-organisation of the German pharmacy market.

Trotz der Wirtschaftskrise konnte die Lambion energy solutions GmbH im Geschäftsjahr 2009 sowohl den Umsatz als auch das Ergebnis im Vergleich zum Jahr 2008 relativ stabil halten. Aufgrund von Finanzierungsproblemen bei Kunden, Auftragsverschiebungen und Investitionsstopps ist jedoch mit einem Nachfragerückgang im Jahr 2010 zu rechnen. Das Management hofft, diesen Einfluss durch die breit angelegten Vertriebsanstrengungen zu kompensieren.

Im ersten Quartal 2010 hat die Navigator Equity Solutions SE angekündigt, ihre Beteiligung an der Kaldron N.V. bis Ende März 2010 zu verkaufen.

Catalis SE

Die Beteiligung an der Catalis SE wurde im Februar 2009 erworben und stellt ein gutes Beispiel für den erweiterten Investmentfokus der Navigator Equity Solutions SE dar.

Catalis SE ist ein weltweit führender Outsourcing-Dienstleister im Bereich digitaler Inhalte für die Film-, Videospiel- und Softwareindustrie mit Standorten in den USA, Großbritannien, Polen, Belgien und Tschechien. Zum Ende des Geschäftsjahres 2009 beschäftigte die Catalis Gruppe gut 400 Mitarbeiter und erwirtschaftete nach vorläufigen Zahlen bei einem Jahresumsatz von EUR 32 Mio. ein EBIT von EUR -1,0 Mio.

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

ProPharm AG

Die ProPharm AG ist eine nicht börsennotierte, von Apothekern gegründete und geleitete 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.

Im April 2009, wurde die ProPharm AG durch das EuGH – Verbot des Fremdbesitzes von Apotheken in Deutschland – in ihrer Strategie bestätigt. Die zwei Geschäftsbereiche – Apothekenkooperation und Versandhandel – sollen zusammengefasst unter der Marke „medicamo“ noch stärker ausgebaut werden. Das Unternehmen erwartet insbesondere durch den Ausbau des Versandhandels starkes Wachstum. Des Weiteren sind verstärkte Vertriebsaktivitäten zur Erweiterung der Apothekenkooperation geplant.

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.

2. Financial Services Business

The capital market services business of Navigator Equity Solutions SE is divided into investment banking activities of ACON Actienbank AG and consulting services performed by Ascendo Management GmbH.

a. Investment Banking

The investment banking activities of Navigator Equity Solutions SE are performed by ACON Actienbank AG, a specialised bank („Wertpapierhandelsbank“) for small and mid cap capital market transactions. ACON Actienbank AG focuses on the structuring and technical execution of the complete range of capital market transactions for small and medium companies.

Corporate Actions	<ul style="list-style-type: none"> ■ Capital increases with and without prospectus ■ Rights offerings ■ Placements ■ Support in preparation of prospectus ■ Stock splits and capital reductions
Listings	<ul style="list-style-type: none"> ■ Listings ■ IPOs ■ Block Trades
Other	<ul style="list-style-type: none"> ■ Distributions of dividends in kind ■ Share buyback programmes ■ Employee participation schemes

Since its incorporation in November 2006, ACON Actienbank AG has successfully completed more than 100 projects with more than 80 different clients.

Typical capital market transactions are initial public offerings, capital increases with and without prospectuses, private placements, official quotations and listings of securities with and without prospectuses, segment changes, rights offerings, stock splits, capital decreases, coordination of share buyback programmes, and related activities.

As „Emissionsexperte“ at the Munich Stock Exchange and Deutsche Börse Listing Partner, ACON Actienbank AG has gained considerable experience with transactions in the Open Market / Entry Standard segments and is integrated in a very efficient and worldwide network of capital market experts.

2. Finanzdienstleistungen

Das Finanzdienstleistungsgeschäft der Navigator Equity Solutions SE teilt sich in das Investment Banking Geschäft der ACON Actienbank AG und das Beratungsgeschäft der Ascendo Management GmbH.

a. Investment Banking

Die Investment Banking Aktivitäten der Navigator Equity Solutions SE werden von der ACON Actienbank AG, einer Spezialbank („Wertpapierhandelsbank“) für kleine und mittelgroße Kapitalmarkttransaktionen, dargestellt. Die ACON Actienbank AG konzentriert sich auf die Strukturierung und technische Abwicklung der gesamten Bandbreite an Kapitalmarkttransaktionen für kleine und mittelständische Unternehmen (KMU).

Kapitalmaßnahmen	<ul style="list-style-type: none"> ■ Kapitalerhöhungen mit/ohne Prospekt ■ Bezugsangebote ■ Platzierungen ■ Unterstützung in der Prospekterstellung ■ Aktiensplits und Kapitalherabsetzungen
Börsenzulassungen	<ul style="list-style-type: none"> ■ Börsennotierungen ■ IPOs ■ Block Trades
Sonstiges	<ul style="list-style-type: none"> ■ Ausschüttung von Sachdividenden ■ Aktienrückkaufprogramme ■ Mitarbeiterbeteiligungsprogramme

Seit ihrer Gründung im November 2006, hat die ACON Actienbank AG bereits mehr als 100 Projekte mit einem Gesamtvolumen für mehr als 80 verschiedene Kunden erfolgreich abgeschlossen.

Typische Kapitalmarkttransaktionen sind IPOs, Kapitalerhöhungen mit und ohne Prospekt, Privatplatzierungen, Erstnotierungen und Listings von Wertpapieren mit und ohne Prospekt, Segmentwechsel, Bezugsangebote, Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Aktienrückkaufprogramme und ähnliche Transaktionen.

Als Emissionsexperte an der Börse München und Deutsche Börse Listing Partner konnte die ACON Actienbank AG umfangreiche Erfahrungen mit Transaktionen im Freiverkehr / Entry Standard sammeln und ist Teil eines hoch effizienten, weltweiten Netzwerks von Kapitalmarktexperten.

b. Consulting

The consulting business of Navigator Equity Solutions SE is performed by its 100% subsidiary Ascendo Management GmbH. The company offers a broad spectrum of advisory services in the fields of management consulting, investments and corporate finance. In particular, Ascendo Management GmbH has comprehensive expertise in the fields of M&A advisory, turnaround management and investor relations.

Classic M&A	<ul style="list-style-type: none"> Internal preparations, structuring of transaction, process documentation Process management regarding suitor identification, contacting, offers, data room, etc. Contact negotiation, contract signing, contract execution
Transaction Services	<ul style="list-style-type: none"> Detailed analyses of: profitability, liquidity, capital intensity, risks, growth Due Diligence Company valuation (pre-/post money) Documentation
Capital Arrangements	<ul style="list-style-type: none"> Financial analysis and planning, cash flow modelling Analysis of debt capacity Identification of suitable equity and mezzanine financing instruments and investors Documentation, negotiation of term sheets
Investor Relations	<ul style="list-style-type: none"> Capital market communication IR-activities and -events Communication with investors and analysts Equity story & external communications
Corporate Services	<ul style="list-style-type: none"> Support in book-keeping, annual financial statements, etc. Support in capital market transactions Support in the execution of Annual General Meetings Support in legal and financial matters
Employee Participation Schemes	<ul style="list-style-type: none"> Conception and consulting Introduction / Implementation Ongoing support & technical execution

The consulting business suffered from the still prevailing reluctance, especially of small and medium companies, to enter into respective transactions and activities in the aftermath of the peaking financial crisis and the following economic recession. In this environment most companies focused on the consolidation and safeguarding of their businesses. Thus the development of this business field was flat throughout the fiscal year 2009.

In the fiscal year 2009, Navigator Equity Solutions SE founded a new subsidiary, Regent Netherlands B.V., which is supposed to build up the additional business field of asset management.

Also in the fiscal year 2009, a new subsidiary called Ascendo Services B.V. was founded which is supposed to be active in the field of management consulting.

b. Beratung

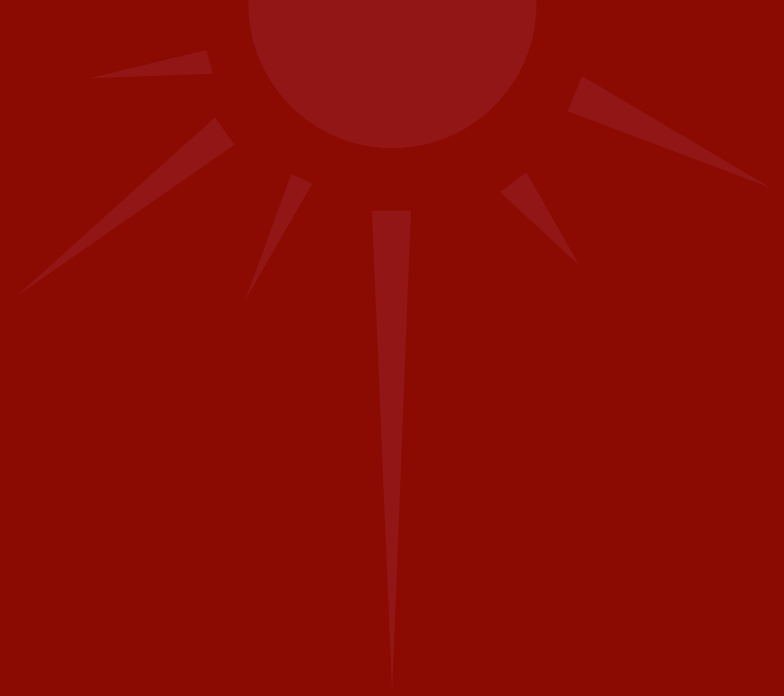
Das Beratungsgeschäft der Navigator Equity Solutions SE wird von der 100%-igen Tochtergesellschaft Ascendo Management GmbH durchgeführt. Die Gesellschaft bietet ein breites Spektrum von Beratungsdienstleistungen in den Bereichen Managementberatung, Investmentberatung und Corporate Finance an. Insbesondere verfügt die Ascendo Management GmbH über umfangreiche Erfahrungen in den Bereichen Turnaround-Management, Investor Relations und M&A-Beratung.

Klassisches M&A	<ul style="list-style-type: none"> Interne Vorbereitungen, Transaktionsstrukturierung, Prozessdokumentation Prozesssteuerung hinsichtlich u. a. Interessentenidentifikation, Ansprache, Angebote, Datenraum Vertragsverhandlungen, Vertragsunterschrift, Vertragsvollzug
Transaction Services	<ul style="list-style-type: none"> Detaillanalyse der/s: Profitabilität, Liquidität, Kapitalintensität, Risikos, Wachstums Due Diligence Unternehmensbewertung (pre-/post money) Ergebnisdokumentation
Kapitalarrangements	<ul style="list-style-type: none"> Finanzanalyse und -planung, Cashflow-Modellierung Analyse der Verschuldungskapazität Identifikation geeigneter EK- und Mezzanine-Finanzierungs-instrumente und Geldgeber Dokumentation, Verhandlung Term Sheets
Investor Relations	<ul style="list-style-type: none"> Kapitalmarktkommunikation IR- Aktivitäten und -Veranstaltungen Kommunikation mit Investoren & Analysten Equity Story & Außendarstellung
Corporate Services	<ul style="list-style-type: none"> Unterstützung bei Buchhaltung, Jahresabschluss, etc. Unterstützung bei Kapitalmarkttransaktionen Unterstützung bei der Durchführung von Hauptversammlungen Unterstützung bei rechtlichen und finanzwirtschaftlichen Belangen
Mitarbeiterbeteiligungsprogramme	<ul style="list-style-type: none"> Konzeption und Beratung Einführung/Implementierung Kontinuierliche Betreuung & technische Abwicklung

Die Entwicklung im Consulting-Geschäft, im Nachgang der sich zuspitzenden Finanzkrise und der daraus resultierenden Rezession, litt unter der weiterhin spürbaren Zurückhaltung, insbesondere kleiner und mittelständischer Unternehmen, entsprechende Transaktionen und Aktivitäten durchzuführen. In diesem Umfeld konzentrierten sich die meisten Unternehmen auf die Konsolidierung und die Sicherung des Fortbestandes ihrer Geschäftsaktivitäten. Daher zeigte dieses Geschäftsfeld über das gesamte Jahr 2009 hinweg eine sehr verhaltene Entwicklung.

Im Geschäftsjahr 2009 hat die Navigator Equity Solutions SE eine neue Tochtergesellschaft mit dem Namen Regent Netherlands B.V. gegründet, deren geplante Geschäftsaktivitäten im Bereich Asset Management angesiedelt sind.

Ebenfalls im Geschäftsjahr 2009 wurde eine Tochtergesellschaft mit dem Namen Ascendo Services B.V. gegründet, die im Bereich Management Consulting tätig sein soll.



**The Stock &
Corporate Governance**

**Die Aktie &
Corporate Governance**

The Stock & Corporate Governance

Key Stock Figures 2009	
Number of shares:	131.1m shares issued
End of year price:	0.046 euros per share
Price High:	0.125 euros
Price Low:	0.040 euros
Market Capitalisation:	6.03m euros
Reuters Symbol:	NUQ
WKN:	A0B8U5
ISIN:	NL0000419398
Designated Sponsor:	VEM Aktienbank AG
Stock Markets:	Munich, Xetra, Frankfurt, Berlin
Segment:	Regulated Market (Munich)

The Trading Year 2009

Basically, the stock market development in the trading year 2009 can be divided in two phases with completely different underlying trends. Yet, volatility still remained an important element of the market development throughout the whole trading year. In the first few months, stock markets continued their downward slope of the year 2008 and marked their lows in early March 2009. This was also a turning point in the year's stock market development. Spurred by expectations for an improvement in the economic situation and the substantial worldwide fiscal and monetary interventions, markets constantly followed a strong uptrend until the end of the year and managed to recoup some of the losses of the disastrous trading year 2008.

Important international indices like the Dow Jones Industrial (+18.8%), the S&P 500 (+23.5%), the NIKKEI 225 (+19.0%), the FTSE 100 (+23.2%) or the Dow Jones EuroSTOXX 50 (+21.0%) clearly left behind their first quarter lows and showed a good performance for the whole year.

The German stock market outperformed these results. The leading German stock market index DAX gained 23.9% and was even exceeded by the German Small and Mid Cap Indices SDAX (+26.7%) and MDAX (+34.0%). Yet, the best performing index in Germany was the TecDAX with a plus of 60.8% which was also better than 53.5% gain of the NASDAQ 100 index.

The generally positive stock market development in the trading year 2009 is also reflected in the performance of the broad based market index CDAX with a plus 25.4%.

Thus, after the very poor development in the year 2008, stock markets have clearly turned for the better in 2009. Yet, this development was rather driven by low interest rates, high liquidity and the hope for a future economic turnaround than by actual improvements.

Die Aktie & Corporate Governance

Aktienkennzahlen 2009	
Aktienanzahl:	131,1 Mio. ausgegebene Aktien
Jahresschlusskurs:	EUR 0,046 je Aktie
Jahreshoch:	EUR 0,125
Jahrestief:	EUR 0,040
Marktkapitalisierung:	EUR 6,03 Mio.
Reuters Symbol:	NUQ
WKN:	A0B8U5
ISIN:	NL0000419398
Designated Sponsor:	VEM Aktienbank AG
Handelsplätze:	München, Xetra, Frankfurt, Berlin
Segment:	Regulierter Markt (München)

Das Börsenjahr 2009

Grundsätzlich lässt sich die Entwicklung der Aktienmärkte im Jahr 2009 in zwei völlig unterschiedliche Phasen unterteilen. Dabei blieb allerdings die Volatilität der Märkte im gesamten Jahresverlauf weiterhin ein bestimmendes Element dieser Entwicklung. In den ersten paar Monaten des Jahres setzten die Aktienmärkte ihre in 2008 begonnene Talfahrt weiter fort und erreichten Anfang März 2009 einen Tiefpunkt. Dies war zugleich auch der Wendepunkt für die Entwicklung der Aktienmärkte in diesem Jahr. Angetrieben von der Hoffnung auf eine Verbesserung der wirtschaftlichen Lage und die weltweiten massiven fiskal- und geldpolitischen Interventionen folgten die Märkte bis zu Jahresende einem kontinuierlichen, starken Aufwärtstrend und konnten so einen Teil der Verluste aus dem desaströsen Börsenjahr 2008 wieder wettmachen.

Wichtige internationale Börsenbarometer wie der Dow Jones Industrial (+18,8%), der S&P 500 (+23,5%), der NIKKEI 225 (+19,0%), der FTSE 100 (+23,2%) oder der Dow Jones EuroSTOXX 50 (+21,0%) konnten ihre Tiefstände aus dem ersten Quartal weit hinter sich lassen und erzielten ein deutlich positives Ergebnis für das Gesamtjahr.

Der deutsche Aktienmarkt konnte diese Resultate sogar übertreffen. Der führende deutsche Aktienindex DAX erreichte einen Zuwachs von 23,9% und wurde dabei noch von den deutschen Small- und Mid Cap Indizes SDAX (+26,7%) and MDAX (+34,0%) überholt. Die beste Entwicklung aller deutschen Indizes wies allerdings der TecDAX mit einem Plus von 60,8% auf. Damit wurde sogar der Zuwachs von 53,5% des amerikanischen NASDAQ 100 Index übertroffen.

Die allgemein positive Entwicklung der Aktienmärkte im Börsenjahr 2009 spiegelt sich auch in der Entwicklung des marktbreiten Index CDAX wider, der ein Plus von 25,4% verzeichnete.

Nach dem sehr schwachen Verlauf des Börsenjahres 2008 hat sich die Lage an den Aktienmärkten im Jahr 2009 deutlich zum Besseren gewendet. Allerdings war diese Entwicklung eher von niedrigen Zinsen, hoher Liquidität und der Hoffnung auf einen zukünftigen Wirtschaftsaufschwung getragen als von tatsächlichen Verbesserungen.

The Navigator Equity Solutions SE Share

Navigator Equity Solutions SE's shares have been listed on the Regulated Market segment of the Munich Stock Exchange since the end of June 2005. In addition, the shares are traded on the Open Market segment of the Frankfurt Stock Exchange, Xetra and the Berlin Stock Exchange.

At the end of the fiscal year 2009, the Navigator Equity Solutions SE share price closed at 0.046 euros. The share experienced its year low on August 07, with a share price of 0.04 euros; on March 18, the share price reached its year high at 0.125 euros. The market capitalisation as of December 31, 2009 amounted to 6.0m euros (2008: 11.7m euros).

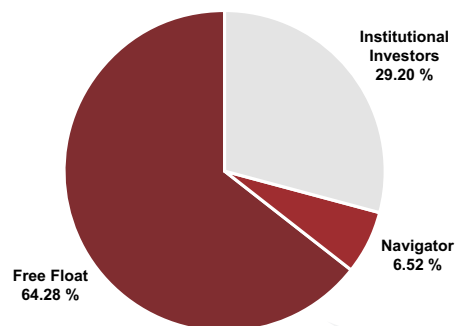
In March 2009, the company conducted a repayment of capital from a capital reduction. In the course of this corporate action, each shareholder of Navigator Equity Solutions SE received a repayment of 0.05 euros per share, resulting in a corresponding reduction of the share price and the market capitalisation. In total, the repayment to shareholders amounted to 6.6m euros.

Adjusted for this extraordinary effect, the share price performance for the year was 27.78%.

Shareholder Structure

In the fiscal year 2009, Navigator Equity Solutions SE cancelled the number of 4,402,602 treasury shares resulting from the voluntary share buyback offer in August 2008. Therefore the number of shares issued decreased from 135,511,500 to 131,108,898. By the end of the fiscal year 2009, the number of own shares held by Navigator Equity Solutions SE held amounted to 8,547,564. Thus, the number of shares outstanding was 122,561,334.

As defined by the Deutsche Börse, 64.28% of the shares were classified as free float, 29.20% were held by institutional investors (i.e. investors holding a stake larger than 5%) and 6.52% were held as treasury shares by the company.



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 Aktien im Freiverkehr der Börsen Frankfurt und Berlin, sowie auf Xetra gehandelt.

Zum Ende des Geschäftsjahres 2009 erreichte die Aktie der Navigator Equity Solutions SE einen Schlusskurs von EUR 0,046. Die Aktie erreichte ihr Jahrestief am 07. August bei einem Kurs von EUR 0,04; am 18. März erreichte der Aktienkurs sein Jahreshoch bei EUR 0,125. Die Marktkapitalisierung zum 31. Dezember 2009 betrug EUR 6,0 Mio. (2008: 2008: EUR 11,7 Mio.).

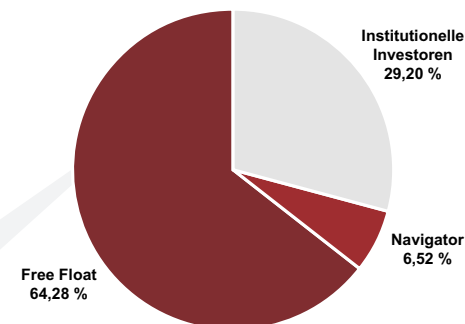
Im März 2009 führte die Gesellschaft eine Kapitalrückzahlung im Rahmen einer Kapitalherabsetzung durch. Bei dieser Kapitalmaßnahme erhielt jeder Aktionär der Navigator Equity Solutions SE eine Rückzahlung von EUR 0,05 je Aktie, was zu einer entsprechenden Verringerung des Aktienkurses und der Marktkapitalisierung führte. Insgesamt belief sich die Rückzahlung an die Aktionäre auf einen Betrag von EUR 6,6 Mio.

Bereinigt um diesen außerordentlichen Effekt erzielte der Aktienkurs im Jahresverlauf eine Steigerung um 27,78%.

Aktionärsstruktur

Im Geschäftsjahr 2009 hat die Navigator Equity Solutions SE eigene Aktien im Umfang von 4.402.602 Stück, die im Rahmen des freiwilligen Aktienrückkaufangebotes im August 2008 erworben wurden, eingezogen. Dadurch verringerte sich die Zahl der ausgegebenen Aktien von 135.511.500 auf 131.108.898. Zum Ende des Geschäftsjahres 2009 befanden sich insgesamt 8.547.564 Aktien der Gesellschaft im Eigenbesitz der Navigator Equity Solutions SE. Die Zahl der ausstehenden Aktien belief sich damit auf 122.561.334.

Entsprechend der Definition der Deutsche Börse befanden sich 64,28% der Aktien im Free Float, 29,20% der Aktien wurden von institutionellen Investoren (Investoren mit einem Anteil von mehr als 5%) gehalten und 6,52% der Aktien befanden sich im Eigenbesitz der Gesellschaft.



Investor Relations

The company ensures that its communication activities are accurate, constantly updated and available to all of its stakeholders.

Through the Navigator Equity Solutions SE website all relevant information regarding the company's stock, corporate news and ad hoc releases are available for download. It is also possible to sign up for our electronic newsletter in order to receive more frequent updates.

Throughout the fiscal year 2009, we have informed the financial community with a total of three ad hoc releases and five corporate news releases about the substantial developments in our company.

Section 15a of the German Securities Trading Act (WpHG) requires members of the Board for Directors and Supervisory Board of Navigator Equity Solutions SE to report the purchase or sale of Navigator shares both to the company and to the German Federal Financial Supervisory Authority (BaFin). In addition to purchase and sales transactions involving Navigator shares, securities transactions relating to Navigator shares (e.g. purchase or sale of options or stock warrants for Navigator shares) must also be reported. In the course of 2009 Navigator Equity Solutions SE has publicised four so called Directors Dealings.

Pursuant to Section 10 of the German Securities Prospectus Act WpPG, every publicly listed company is required to annually provide the capital market with a document containing or referring to any information that it has published during the preceding twelve months to comply with specific capital market requirements ("Yearly Document"). Navigator Equity Solutions SE has decided to constantly update this document through the use of its corporate website.

All this information and relevant supporting documentation can be found at our website under www.navigator-equity.com. Here we have also published our annual reports since 2004 including all published quarterly reports.

Annual Shareholders' Meeting

The Annual General Meeting of Navigator Equity Solutions SE for the fiscal year 2008 took place on the 4th of June 2009 in Maastricht, the Netherlands. In total 31.34% of the share capital was represented. All items of the agenda were approved unanimously.

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 2009 haben wir den Kapitalmarkt in insgesamt drei Ad hoc Mitteilungen und fünf Corporate News über wesentliche Entwicklungen in unserem Unternehmen informiert.

Gemäß §15a Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) müssen die Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrates 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 2009 haben wir vier dieser sogenannten Directors Dealings Meldungen veröffentlicht.

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 12 Monaten veröffentlicht oder dem Publikum zur Verfügung gestellt haben, in einem Dokument zusammenzufassen und dieses 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 2008 fand am 4. Juni 2009 in Maastricht, Niederlande, statt. Insgesamt waren dort 31,34% des Grundkapitals vertreten. Alle Tagesordnungspunkte wurden von den anwesenden Aktionären einstimmig angenommen.

Extraordinary Meeting of Shareholders

On February 12, 2009, Navigator Equity Solutions N.V. held an Extraordinary Meeting of Shareholders in Eindhoven, the Netherlands.

The only agenda items of this meeting were the conversion of the company's legal form into a European Public Limited Company (SE) and the appointment of KPMG Accountants N.V. as auditors for the fiscal year 2008.

In total 34.6% of the share capital was represented at the meeting. All items of the agenda were approved unanimously by the attending shareholders.

Corporate Governance Report

As of January 01, 2004, the Dutch Corporate Governance Code became effective for Dutch listed companies. On December 10, 2008, the latest update of the Dutch Corporate Governance Code has been published. Navigator Equity Solutions SE is a company incorporated under the laws of the Netherlands with its registered office in Maastricht, The Netherlands, listed on the regulated market of the Munich Stock Exchange. The Code contains a set of principles and a number of best practice provisions, creating a set of standards governing the conduct of the Members of the Managing Board and the Supervisory Board and shareholders. Navigator Equity Solutions SE is committed to implement sound Corporate Governance structures for its management and does apply the rules of the Code to a reasonable extent wherever they are appropriate.

Management Structure

Navigator Equity Solutions SE is organised as a Dutch limited liability company with a two-tier board structure. The company's management consists of a Management Board ("Raad van Bestuur") and a Supervisory Board ("Raad van Commissarissen"). Navigator Equity Solutions SE and its stakeholders emphasise that each Board performs its functions appropriately and according to a clear division of responsibilities.

Außerordentliche Hauptversammlung

Am 12. Februar 2009 fand eine außerordentliche Hauptversammlung der Navigator Equity Solutions N.V. in Eindhoven, Niederlande, statt.

Die einzigen Tagesordnungspunkte waren die Umwandlung der Rechtsform der Gesellschaft in eine Europäische Aktiengesellschaft (SE) und die Mandatierung von KPMG Accountants N.V. als Wirtschaftsprüfer für das Geschäftsjahr 2008.

Insgesamt waren bei der Hauptversammlung 34,6% des Grundkapitals der Gesellschaft vertreten. Alle Tagesordnungspunkte wurden von den anwesenden Aktionären einstimmig angenommen.

Corporate Governance Bericht

Seit dem 01. Januar 2004 gilt für börsennotierte niederländische Aktiengesellschaften der niederländische Corporate Governance Code. Navigator Equity Solutions SE ist eine nach niederländischem Recht gegründete Gesellschaft mit Sitz in Maastricht, 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 Managementstruktur. 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.

Management Board

The Management Board is responsible for the day-to-day management of the company's business activities under the supervision of a Supervisory Board. According to the company's Articles of Association, the Management Board shall consist of one or more members. The number of Management Board Members shall be determined by resolutions of the meeting of shareholders. Currently, the Management Board has four members. The Management Board is also responsible for complying with all relevant legislation and regulations as well as for managing the risks associated with the business activities and the company's financing. The Management Board keeps close contact with the Supervisory Board, provides detailed, timely information on all relevant matters and submits important decisions to the Supervisory Board for approval.

The Members of the Management Board shall be appointed by the shareholders' meeting, subject to a nomination by the Supervisory Board to appoint a new Member of the Management Board. Each Management Board Member may be suspended or dismissed by the shareholders' meeting.

The Management Board of Navigator Equity Solutions SE currently consists of:

Name	Age	Position
Dr. Michael Hasenstab	40	Member of the Board
Robert Kaess	39	Member of the Board
Dr. Florian Pfingsten	41	Member of the Board
Roland Rempelberg	43	Member of the Board

Supervisory Board

The Supervisory Board of the company shall consist of one or more members. The number of Supervisory Board Members shall be determined by resolutions of the meeting of shareholders. Currently, the company's Supervisory Board consists of three members.

The Supervisory Board is charged with supervising the policy of the Management Board and general course of events of the company and the enterprise affiliated to it. The Supervisory Board assists the Management Board by giving advice. In performing their duties, the Supervisory Directors concentrate on the interests of the company and the enterprise affiliated to it.

Supervisory Board Members are appointed by the shareholders' meeting. Each Supervisory Board Member may be suspended or dismissed by the shareholders' meeting.

The Supervisory Board of Navigator Equity Solutions SE currently consists of:

Name	Age	Position
Erich Hoffmann	58	Chairman of the Supervisory Board
Dr. Jens Bodenkamp	65	Member of the Supervisory Board
Ulli Fischer	42	Member of the Supervisory Board

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 vier 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.

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

Name	Alter	Position
Dr. Michael Hasenstab	40	Vorstand
Robert Kaess	39	Vorstand
Dr. Florian Pfingsten	41	Vorstand
Roland Rempelberg	43	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 Aufsichtsrates 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
Erich Hoffmann	58	Aufsichtsratsvorsitzender
Dr. Jens Bodenkamp	65	Mitglied des Aufsichtsrates
Ulli Fischer	42	Mitglied des Aufsichtsrates

Board Committees

As the Supervisory Board of the company has only three members, the tasks of an Audit Committee, Remuneration Committee and a Selection and Appointment Committee have been assumed by the full Supervisory Board.

Compliance with the Dutch Corporate Governance Code

Navigator Equity Solutions SE is subject to the Dutch Corporate Governance Code and applies (or shall apply in the future) the principles and best practices set out in that Code with exception of the following provisions.

According to the Code, non-application of best practice provisions is not in itself objectionable and indeed may even be justified by certain circumstances. To the extent we do not apply certain principles and best practice provisions of the Code or do not intend to apply these in the future, we give an explanation.

Provision II.1.3

The management is well aware of the risks to the company's business and has a suitable internal risk and control system in place to manage these risks. The Management Board is discussing and assessing the company's management and control system with the Supervisory Board at least once a year and ensures that the identified risks are properly managed. Yet, this system does not include all elements mentioned in this provision, e.g. code of conduct that is published on the website, so that the company does not comply with the Code here.

Provision II.1.4

The company has hitherto not reported about its internal risk management and control system in the annual report and will also not do so in the future. In its annual report the company is reporting about measures to handle and limit such risks and as the company follows a hands-on approach, there is no need to describe the underlying mechanisms of this system.

Provision II.1.6

The company has hitherto not set out the sensitivity of its result to external factors and variables. Such factors and variables are either of a very general nature or highly specific. In either case, it would be hardly possible to perform a reasonable sensitivity analysis and such analysis would be of limited significance.

Provision II.1.7

The company has not formulated or published an explicit whistleblower policy. Yet, the management also holds it, that there are no disadvantages for whistleblowers in the company.

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 Code 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 Aussagekraft.

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.

Provision II.2.1

Before drawing up the remuneration policy, the Supervisory Board has discussed all components of the remuneration package. However, there was no detailed analysis of the variable remuneration components. Also, so far, the Management Board has not received any variable remuneration.

Provision II.2.2

The current remuneration policy has been determined in the fiscal year 2008. As there were no scenario analyses carried out in drawing up the policy, the Supervisory Board has determined level and structure of the remuneration package without reference to such analyses. The Supervisory Board regularly reviews the remuneration package to ensure that it meets the remuneration principles in both composition and amount.

Provision II.2.8

Navigator Equity Solutions SE is a rather small company. Therefore, compared to other publicly listed companies, the remuneration of the Members of the Management Board is comparably low. Thus, the maximum remuneration in the event of dismissal is not limited to one year's fixed remuneration component.

Provision II.2.12 & 2.13

Hitherto, no remuneration report has been drawn up by the Supervisory Board. Legally required information is disclosed in the notes to the Financial Statements.

As no remuneration report has been drawn up yet, there is also no remuneration report published on the website.

Provision II.2.14

The company has not and will not publish immediately after conclusion the main elements of a contract with a Member of the Management Board. All legally required information will be published in the Annual Report.

Provision III.1.1

So far, there are no such regulations for the Supervisory Board.

Provision III.1.2

So far, the Supervisory Board report does not contain all specific statements and information required by the provisions of this Code. The company intends to apply this provision in the future.

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.1.2

Bisher enthält der Bericht des Aufsichtsrates nicht alle in den Bestimmungen des Code vorgesehenen Erklärungen und Informationen. Die Gesellschaft beabsichtigt diese Bestimmung in Zukunft zu befolgen.

Provision III.1.7

So far, the Supervisory Board report does not contain reference to the discussion of both, its own functioning and that of its individual members.

Provision III.1.8

So far, the Supervisory Board report does not contain reference to the discussion of strategy, risks and control systems.

Provision III.3.6

The Supervisory Board has not drawn up a formal retirement schedule. Taking into account the small number of Board members, no schedule is required to handle this issue properly.

Provision III.4.3

The company has no company secretary in place. Given the limited size of the company, there is no need for such a position.

Provision III.4.4

As the company's Supervisory Board consists of three members only, the Board has not appointed a specific vice-chairman.

Provision III.5.1 – 5.14

So far, the Supervisory Board has not built any committees. The duties of these committees were part of the overall activities of the Supervisory Board and will be performed by the entire Board also in the future.

Provision IV.3.1

Meetings with and presentation to analysts and investors are not announced by means of press releases. The company does also not offer webcasts or telephone lines for its meetings with and presentations to analysts, investors, press. Such meetings are usually part of bigger capital market conferences, so this would be an unreasonable effort for the company. Yet, respective presentations are made available on the company's website.

Provision IV.3.3

As the company is relatively small, it is normally not covered by the analysts as they usually specialise on the big index listed companies. Therefore, the company also pays fees for research reports to be prepared and published. Yet, the company does not take any influence on the outcome of such research.

Bestimmung III.1.7

Bisher enthält der Bericht des Aufsichtsrates keine Aussage über die interne Diskussion der Arbeitsweise und Funktionsfähigkeit des Aufsichtsrates und seiner Mitglieder.

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 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 Pressemitteilung 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.

Provision IV.3.7

So far, the agenda of the general meeting does not explicitly list which items are to be voted upon and which items are for discussion only. However, this can be easily derived from the wording of the agenda.

Provision IV.3.8

So far, not all resolutions for approval or authorisation to be passed by the general meeting are explained in writing. So far, such resolutions mostly refer to the acquisition, cancellation or distribution of share which are not very complex issues.

Provision IV.3.12

So far, the company does not give the possibility of issuing voting proxies or voting instructions to an independent third party prior to the general meeting.

Provision IV.3.13

The company has not formulated or published an outline policy on bilateral contacts with shareholders.

Article 10 of the Takeover Directive Decree

The EU Takeover Directive requires that listed companies publish additional information providing insight into defensive structures and mechanisms which they apply. The relevant provision has been implemented into Netherlands law by means of a decree of April 5, 2006. Pursuant to this decree, Netherlands companies whose securities have been admitted to trading on a regulated market have to include information in their annual report which could be of importance for persons who are considering taking an interest in the company.

Therefore, Navigator Equity Solutions SE provides the following information:

- Capital structure of the company

The company's share capital is composed solely of ordinary shares. At the end of the fiscal year 2009, Navigator Equity Solutions SE had 131,108,898 shares issued and 122,561,334 shares outstanding. The shares had a nominal value of 0.01 euros. Each share grants one vote in the General Meeting of Shareholders of the Company. There are no special voting rights connected to any share. The development of the share capital throughout the fiscal year 2009 can be seen from note 21 to the consolidated financial statements.

- Restriction of transferring shares or voting rights

Navigator Equity Solutions SE is not aware of any restrictions in transferring shares or voting rights in the company. The company's Articles of Association do not arrange for any such restrictions.

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 besonders 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 ihren 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 2009 belief sich die Zahl der ausgegebenen Aktien der Navigator Equity Solutions SE auf 131.108.898 und die Zahl der ausstehenden Aktien betrug 122.561.334. Die Aktien hatten einen Nennwert von EUR 0,01. Jede Aktie gewährt eine Stimme in der Hauptversammlung. Es gibt keine Sonderstimmrechte. Die Entwicklung des Grundkapitals im Geschäftsjahr 2009 ist in Note 21 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.

- Duty to report interests in the company

Currently, Navigator Equity Solutions SE is not aware of any reports by virtue of part 5.3.3 of the Wet op het financieel toezicht (Wft) on the disclosure of major holdings in listed companies, except the report of IFOS Internationale Fonds Service AG of a stake of 29.2% in the company's share capital.

- Special controlling rights

All shares of the company grant equal rights to the shareholders. There are no special rights attached to any share.

- Employee shares

Currently, Navigator Equity Solutions SE does not hold any employee share scheme or option plan.

- Restriction on voting rights

No restrictions are imposed on voting rights attached to issued shares, except for the fact that no vote may be cast at the General Meeting in respect of any share belonging to the company or a subsidiary of it, or in respect of any share in which the company or a subsidiary has the right of usufruct, or a share for which the company or a subsidiary holds the depository receipt.

- Agreements with shareholders

Currently, Navigator Equity Solutions SE is not aware of any shareholder agreements.

- Regulations pertaining to the appointment and dismissal of Members of the Management and Supervisory Board and amendments to the Articles of Association

The procedure for appointment and dismissal of the Members of the Supervisory Board and Management Board and the rules for amendment of the Articles of Association are defined in the company's Articles of Association.

According to Article 10, Members of the Management are appointed by the General Meeting. The Supervisory Board has the right to suspend Members of the Management Board. The Supervisory Board is then obliged to convene a General Meeting to decide whether to terminate or extend the suspension or dismiss the suspended director. Each Member of the Management Board may at all times be suspended and dismissed by the General Meeting. Each suspension can be prolonged once or more times, but no longer than three months. If at the end of this period no decision is made on the termination of the suspension or on dismissal, the suspension will end. According to Article 12, Supervisory Board Members are appointed by the General Meeting for a maximum period of six years. Each Supervisory Board Member may be suspended or dismissed by the General Meeting at any time. Each suspension can be prolonged once or more times, but no longer than three months. If at the end of this period no decision is made on the termination of the suspension or on dismissal, the suspension will end. According to Article 43, the Articles of Association can only be amended subject to approval of the Supervisory Board.

- Angaben zu direkten und indirekten Beteiligungen

Aktuell sind der Navigator Equity Solutions 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.

- Beteiligungen 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 oder 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 dieses Zeitraums keine Entscheidung über die Aufhebung der Suspendierung oder die Entlassung des betreffenden Vorstandsmitglieds getroffen, endet die Suspendierung automatisch. Nach Artikel 12 der Satzung werden Mitglieder des Aufsichtsrates von der Hauptversammlung für einen Zeitraum von höchstens sechs Jahren gewählt. Jedes Mitglied des Aufsichtsrates 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 Aufsichtsrates geändert werden.

■ Powers of the Management Board to issue and repurchase shares

The powers of the Management Board in respect of the issue of the company's shares and the acquisition of shares by the company are defined in the company's Articles of Association. According to Article 2, the Management Board is entitled to issue shares if and insofar the Management Board has been appointed as the competent body by the General Meeting of Shareholders. The resolution is subject to approval of the Supervisory Board. Currently, the company has an authorised capital of 5.0m euros divided into 500,000,000 shares with a nominal value of 0.01 euros each.

According to Article 6, purchase of the company's own shares is subject to authorisation granted to the Management Board by the General Meeting of Shareholders which is only valid for a maximum period of eighteen months.

In the General Meeting of Shareholders dated June 04, 2009, the Management Board has been authorised to acquire for valuable consideration shares in the Company for a period of 18 months starting June 04, 2009. The number of shares to be acquired shall be limited by the maximum percentage of shares the Company may hold in its capital at any moment (according to the articles of association a maximum of 50%). This acquisition may take place by all kinds of agreements, including on a Stock Exchange. The price per share may not be less than the par value and not more than 110% of the Stock Exchange Price. For purpose of the foregoing the Stock Exchange Price will be the average of the closing price on the Frankfurt Stock Exchange of the last five days on which business was done, preceding the date of acquisition.

At the end of the fiscal year 2009, the company held a total of 8,547,564 (6.5% of the company's share capital) own shares. In February 2010, the company completed another voluntary share buy-back offer. As a result of this offer, the number of own shares held by the company as of February 12, 2010, increased to 11,181,049.

■ Important agreements when issuing a public bid

Currently, Navigator Equity Solutions SE is unaware of important agreements with a change of control clause.

■ Agreements with Members of the Management Board or employees in the event of a public bid

Currently, Navigator Equity Solutions SE is unaware of any agreements with Members of the Management Board or employees providing for compensation if they resign or made redundant without valid reason or if their employment ceases because of a takeover bid.

■ 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 ernannt wurde. Der Beschluss zur Ausgabe neuer Aktien bedarf der Zustimmung des Aufsichtsrates. Derzeit beläuft sich das genehmigte Kapital der Gesellschaft auf EUR 5,0 Mio. eingeteilt in 500.000.000 Aktien mit einem Nennwert von jeweils EUR 0,01.

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 04. Juni 2009 hat die Aktionäre den Vorstand für einen Zeitraum von 18 Monaten, beginnend mit dem 104. Juni 2009, 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 Änderung 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 2009 befanden sich insgesamt 8.547.564 Aktien (6,5% des Grundkapitals) im Eigenbesitz der Gesellschaft. Im Februar 2010 führte die Gesellschaft ein weiteres freiwilliges Rückkaufangebot durch. Als Ergebnis dieses Angebotes erhöhte sich die Zahl der im Eigenbesitz der Gesellschaft befindlichen Aktien auf 11.181.049.

■ 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.

Management Report

Lagebericht



Management Report

Business Environment

According to the update of its World Economic Outlook as of January 26, 2010, the International Monetary Fund (IMF) saw global growth for the year 2009 at -0.8% compared to 3.0% in 2008. The estimated growth rate of only 1.3% for the Q4 on Q4 comparison indicates a slight improvement of the economic situation towards the end of the year. As a rule of thumb, a global growth rate of less than 3.0% signifies a recession. Thus, the year 2009 has certainly seen a deep global recession.

In the advanced economies the development was even worse. The respective growth rate amounted to -3.2% compared to 0.5% in 2008. Here, Japan, the Euro area and the UK were hit hardest. The emerging and developing countries have also seen a significant slow-down, with a combined growth rate of only 2.1% after 6.1% in 2008. Though especially developing Asia remained relatively stable with growth of 6.5% (2008: 7.9%), this could not compensate the harsh losses in other countries. China's growth was reduced again from 9.6% to 8.7% and also India slowed down from 7.3% to 5.6%.

Reduced household spending, production and trade were the key issues of the economic environment for the most part of the year 2009. The sharp decline in asset prices has led to a significant decrease in household wealth, thus reducing consumer demand. At the same time, households and businesses postponed bigger capital expenditures, reducing demand for consumer and capital goods.

However in the second half of the year, the situation started to stabilise, pulled up by the strong performance of Asian economies and stabilization or modest recovery elsewhere. In the advanced economies, unprecedented public intervention has stabilized activity and has even fostered a return to modest growth in several economies. Emerging and developing economies are generally further ahead on the road to recovery, led by resurgence in Asia. A rebound in commodity prices and supportive policies are helping many of these economies. Yet, the pace of recovery was slow, and activity remained far below pre-crisis levels.

In the Euro area the Gross Domestic Product (GDP) was down 4.0% in 2009 while the situation in Germany was even worse with an above-average decline of the GDP of 4.9%. Especially in the fourth quarter, the development was quite disappointing as the positive, stabilising trend of the second and third quarter was stopped and the economy remained stagnant. The only positive impulse for the economic development was seen in net exports, while both consumption and capital investments were reduced and thus retarded growth.

Lagebericht

Wirtschaftliches Umfeld

Nach den Informationen im Update des World Economic Outlook vom 26. Januar 2010 hat der Internationale Währungsfonds (IWF) für das Jahr 2009 eine Wachstumsrate der Weltwirtschaft von -0,8% errechnet, verglichen mit 3,0% im Jahr 2008. Die geschätzte Wachstumsrate von nur 1,3% im Vergleich der vierten Quartale 2009 und 2008 lässt auf eine leichte Verbesserung der Lage gegen Ende des Jahres schließen. Als Faustregel gilt, dass eine weltweite Wachstumsrate von weniger als 3,0% eine Rezession anzeigt. Somit hat das Jahr 2009 eine tiefe Rezession der Weltwirtschaft erlebt.

In den Industrieländern zeichnete sich eine noch dramatischere Entwicklung ab. Hier betrug die Wachstumsrate -3,2% gegenüber 0,5% im Jahr 2008. Dabei waren Japan, der Euroraum und Großbritannien am stärksten betroffen. Die Entwicklungs- und Schwellenländer mussten ebenfalls erhebliche Einbußen beim Wachstum hinnehmen. Das gemeinsame Wachstum verringerte sich von 6,1% in 2008 auf nur noch 2,1%. Obwohl sich insbesondere die asiatischen Schwellenländer mit einem Wachstum von 6,5% (2008: 7,9%) relativ stabil zeigten, konnten dadurch die teilweise heftigen Verluste in anderen Ländern nicht ausgeglichen werden. Das Wachstum in China verringerte sich erneut von 9,6% auf 8,7% und auch in Indien kam es zu einer Abschwächung der Wachstumsrate von 7,3% auf 5,6%.

Die wesentlichen Einflussfaktoren auf das wirtschaftliche Umfeld für den größten Teil des Jahres 2009 waren eingeschränkte Konsumausgaben, geringere Produktion und ein rückläufiger Handel. Der starke Absturz der Vermögenspreise hat zu einer deutlichen Verschlechterung der Vermögenslage der privaten Haushalte und damit auch zu einem Rückgang der Konsumnachfrage geführt. Gleichzeitig haben private Haushalte und Unternehmen auch größere Investitionen in die Zukunft verschoben was ebenfalls zu einer geringeren Nachfrage nach Konsum- und Investitionsgütern führte.

In der zweiten Jahreshälfte begann sich die Lage, vor allem unter dem Einfluss der sich gut entwickelnden asiatischen Volkswirtschaften, sowie Bodenbildungen und leichten Erholungen in anderen Ländern, aber zu stabilisieren. In den Industrienationen wurde die wirtschaftliche Entwicklung durch beispiellose Stützungsmaßnahmen der öffentlichen Hand stabilisiert und in einigen Volkswirtschaften sogar wieder auf einen leichten Wachstumspfad zurück gebracht. Die Entwicklungs- und Schwellenländer waren bei der wirtschaftlichen Erholung generell bereits etwas weiter voraus, angeführt von den wiedererstarteten asiatischen Volkswirtschaften. Steigende Rohstoffpreise und politische Hilfsmaßnahmen tragen dort stark zur Unterstützung dieser Volkswirtschaften bei. Allerdings verlief die Erholung insgesamt noch sehr schleppend und die wirtschaftliche Aktivität blieb weiterhin deutlich unter dem Niveau vor Ausbruch der Krise.

Im Euroraum ging das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Jahr 2009 um 4,0% zurück, wobei die Lage in Deutschland mit einem überdurchschnittlichen Rückgang des BIP um 4,9% noch schlechter war. Insbesondere im vierten Quartal verlief die Entwicklung enttäuschend, da der positive Stabilisierungstrend des zweiten und dritten Quartals in eine Stagnation der Wirtschaftsleistung überging. Die einzigen positiven Impulse für die wirtschaftliche Entwicklung lieferte der Außenbeitrag, während Konsumausgaben und Investitionen beide rückläufig waren und sich somit dämpfend auf das Wirtschaftswachstum auswirkten.

Industrial production in the Euro area was down 14.9% compared to 2008 and it is almost 20% below pre-crisis level. Keeping in mind that this is even less than at the end of the year 2001 and the following two years – a time affected by the burst of the dot-com bubble – these figures give a hint on the extent of the economic downturn and the dramatic change in the market environment during the past six quarters.

Also unemployment rates have reached their highest level in this century and hit 10.0% in the Euro area in December 2009. In total figures, these are 15.8m people. Compared to 8.2% in December 2008, this is an increase of 1.8 percentage points or 22.0%. This development surely had a negative effect on private consumption in the fiscal year 2009 and it is definitely a danger to the economic recovery that was in the offing at the end of the year.

Financial Markets

While the stock markets have marked a turning point in early March, listing activity on the German stock market still remained rather low throughout the fiscal year 2009.

Though international IPO activity was picking up in the course of the year, especially in Asia and other emerging markets, the Frankfurt Stock Exchange recorded only one IPO (2 in 2008) in the Regulated Market. Vtion Wireless Technology AG entered the market in October 2009 with a market capitalisation of approx. 172m euros. In December, Hochtief AG cancelled the planned IPO of its airport & infrastructure division Hochtief Concessions AG, due to a lack of interest from investors in the course of the Dubai crisis. Two companies (six in 2008) changed segment from the Open Market to the Regulated Market.

Also on the Open Market there was significantly less activity than in 2008. While there were two IPOs (2008: 1) in the Entry Standard segment, the number of listings (including Entry Standard) on the Open Market slumped from 183 to 53, including 12 private placements. Thereof 53 (2008: 167) were listings on the First Quotation Board, indicating the primary listing of a company. Thus, listing activity on the Open Market of the Frankfurt Stock Exchange was reduced by 71%.

According to the Ernst & Young Global IPO Update 2009, global IPO activity in 2009 was down approx. 40% by number of deals but stable in terms of total capital raised. Especially in the second half of the year, IPO activity was significantly stronger than in the same period of 2008. In 2009, global IPO activity was dominated by the emerging markets, accounting for 70% of both, number of deals and capital raised. In particular, it was the strong performance of the BRIC countries (Brazil, Russia, India and China), who accounted for 35% of total deals and 56% of total capital raised, that backed up this development. Here, there was also recorded the biggest IPOs of the year, when Banco Santander Brazil and China State Construction Engineering Corp. went public with volumes of USD 7.5bn and USD 7.3bn respectively.

Verglichen mit dem Jahr 2008 ging die Industrieproduktion im Euroraum um 14,9% zurück und liegt damit fast 20% unter dem Wert vor Ausbruch der Krise. Wenn man bedenkt, dass dies sogar niedriger ist zum Ende des Jahres 2001 und den beiden Folgejahren – einer Zeit, die unter dem Eindruck der geplatzten dot-com Blase stand – geben diese Zahlen einen guten Hinweis auf das tatsächliche Ausmaß des wirtschaftlichen Abschwungs und die dramatischen Veränderungen des Marktumfelds in den vergangenen sechs Quartalen.

Auch die Arbeitslosenquoten befinden sich mittlerweile auf dem höchsten Niveau dieses Jahrhunderts und haben im Dezember 2009 die Marke von 10,0% erreicht. In absoluten Zahlen sind das 15,8 Mio. Menschen. Verglichen mit einer Quote von 8,2% im Dezember 2008 entspricht das einem Zuwachs von 1,8 Prozentpunkten oder 22,0%. Diese Entwicklung schlug sich im Geschäftsjahr 2009 sicherlich auch negativ auf den privaten Konsum nieder und stellt auch eine reale Gefahr für den weiteren Verlauf der am Jahresende sich abzeichnenden wirtschaftlichen Erholung dar.

Finanzmärkte

Während die Aktienmärkte Anfang März einen Wendepunkt ihrer Entwicklung markierten, blieben die Listingaktivitäten an den deutschen Börsen im Verlauf des gesamten Geschäftsjahres 2009 weiterhin sehr verhalten.

Obwohl sich das internationale IPO-Umfeld im Jahresverlauf wieder belebte, insbesondere in Asien und anderen Schwellenländern, verzeichnete die Frankfurter Wertpapierbörse nur ein IPO (2008: 2) im regulierten Markt. Im Oktober 2009 wagte die Vtion Wireless Technology AG mit einer Marktkapitalisierung von rund EUR 172 Mio. den Schritt aufs Börsenparkett. Im Dezember musste die Hochtief AG das geplante IPO ihrer Flughafen- und Infrastruktur-Tochter Hochtief Concessions AG, aufgrund mangelnden Investoreninteresses im Umfeld der Dubai-Krise, absagen. Zwei Unternehmen (2008: 6) wechselten vom Open Market in den regulierten Markt.

Auch am Open Market nahm die Aktivität gegenüber 2008 deutlich ab. Während es zwei IPOs (2008: 1) im Bereich des Entry Standard gab, brach die Zahl der Listings am Open Market (einschließlich Entry Standard) von 183 auf 53, inklusive 12 Privatplatzierungen, ein. Davon waren 53 (2008: 167) Listings im First Quotation Board (2007: 131), d.h. es handelte sich dabei um Erstlistings der entsprechenden Gesellschaften. Somit ging die Zahl der Listings im Open Market der Frankfurter Wertpapierbörse um 71% zurück.

Nach Informationen des Ernst & Young Global IPO Update 2009 gingen die weltweiten IPO-Aktivitäten im Jahr 2009 bezogen auf die Zahl der Börsengänge um ca. 40% zurück. Bezogen auf das eingeworbene Kapital war die Lage allerdings stabil. Speziell in der zweiten Jahreshälfte waren die IPO-Aktivitäten deutlich stärker als im entsprechenden Zeitraum des Jahres 2008. Im Jahr 2009 wurde der weltweite IPO-Markt dominiert von den Emerging Markets die für 70% sowohl der Börsengänge als auch des eingeworbenen Kapitals verantwortlich zeichneten. Besonders die starke Entwicklung in den BRIC-Staaten (Brasilien, Russland, Indien und China), auf die 35% der Börsengänge und 56% des eingeworbenen Kapitals entfielen, bildete das Rückgrat dieses Trends. Dort fanden mit Banco Santander Brazil und China State Construction Engineering Corp. auch die größten IPOs des Jahres statt, die ein Volumen von USD 7,5 Mrd. bzw. USD 7,3 Mrd. erreichten.

The share of the EMEA region (Europe, Middle East and Africa) in terms of number of deals was down from 33% to 14% and in terms of capital raised it slumped from 31% to 8%. In recent years, Europe as an IPO market has become significantly less important. While in 2006, 31% of all global IPOs took place in Europe this market share was continuously reduced to only 10% in 2009. And Germany has proven to be one of the least active markets in that year, signifying poor market conditions for Navigator Group's investment banking services.

Mergers & Acquisitions

According to mergermarket, European M&A activity has seen another sharp decline in 2009. The number of transactions was down 36% from 5,455 in 2008 to 3,485. Total deal volume decreased even more and fell by 55% from USD 1,048bn to USD 473bn. European M&A activity accounted for 37% of all M&A transactions worldwide and made up 27% of global M&A deal volume. European M&A deals announced in 2009 included such transactions as the acquisition of Essent N.V. by RWE AG, the takeover of Nuon Energy N.V. by Vattenfall AB, the merger of VimpelCom with Kyivstar GSM CJSC or the acquisition of an additional 25.01% stake in Endesa SA by Enel SpA, giving Enel the sole control of the company.

On the one hand, M&A activity was hampered by frozen debt markets and a general reluctance to make deals. In this market environment a lot of deals were deals of necessity rather than deals of choice. On the other hand, there was a dramatic increase in insolvency transactions where buyers were capitalising on the financial distress of many companies.

Although Ascendo Management GmbH is offering most of its M&A advisory through its contact network, the still generally lowered M&A activity in Europe provided also a less favourable business environment for our M&A advisory services.

Private Equity

According to the unquote" Private Equity Barometer (by Incisive Media in association with Candover), European private equity activity in 2009 saw a stabilisation slightly below the level of Q4/2008. However, full-year figures showed another significant slow-down of this market.

On an overall basis, deal numbers were down from 1,404 in 2008 to 937 (-34.2%) and deal volume plunged from an already low 86bn euros to 29bn euros (-66.3%). After the market showed signs of a beginning recovery in the second and third quarter, the development in the fourth quarter was negative again, reflecting the market's ambiguous sentiment regarding the sustainability of the economic recovery. Therefore, though the harsh downfall of private equity activity might be over and the market is likely to have already hit rock bottom, there is still no clear turnaround here.

Der Anteil der Region EMEA (Europa, Mittlerer Osten und Afrika) ging bei der Anzahl der Börsengänge von 33% auf 14% zurück und brach bezüglich des eingeworbenen Kapitals von 31% auf 8% regelrecht ein. In den vergangenen Jahren hat damit die Bedeutung von Europa als IPO-Markt deutlich abgenommen. Während im Jahr 2006 noch 31% der weltweiten IPOs in Europa stattfanden, ging dieser Anteil seither kontinuierlich zurück und erreichte im Jahr 2009 gerade noch 10%. Deutschland hat sich dabei in diesem Jahr als einer der am wenigsten aktiven Märkte präsentiert, woraus auch ein schlechtes Marktumfeld für die Investment Banking Dienstleistungen des Navigator-Konzerns resultierte.

Fusionen & Übernahmen (M&A)

Nach Angaben von mergermarket, haben die europäischen M&A-Aktivitäten im Jahr 2009 erneut stark nachgelassen. Die Zahl der Transaktionen verringerte sich um 36% von 5.455 im Jahr 2008 auf nun 3.485. Das Transaktionsvolumen ging sogar noch stärker zurück und fiel um 55% von USD 1.048 Mrd. auf USD 473 Mrd. Bezogen auf die weltweiten M&A-Aktivitäten entfielen 37% aller Transaktionen und 27% des gesamten Transaktionsvolumens auf den europäischen Markt. Unter den im Jahr 2009 angekündigten M&A-Transaktionen finden sich unter anderem der Erwerb der Essent N.V. durch die RWE AG, die Übernahme der Nuon Energy N.V. durch Vattenfall AB, der Zusammenschluss von VimpelCom mit Kyivstar GSM CJSC oder der Erwerb eines zusätzlichen 25,01%-Anteils an Endesa SA durch Enel SpA, wodurch Enel die alleinige Kontrolle an der Gesellschaft erlangte.

Einerseits wurde die Entwicklung im M&A-Bereich durch die ausgetrockneten Kreditmärkte und das allgemein geringe Interesse an der Durchführung von M&A-Transaktionen gebremst. Transaktionen waren in diesem Marktumfeld mehr aus der Not heraus geboren denn aus freien strategischen Erwägungen heraus. Auf der anderen Seite gab es einen dramatischen Anstieg im Bereich der Insolvenztransaktionen, in dem Käufer sich die finanziellen Notlagen vieler Unternehmen zu Nutze machten.

Obwohl die Ascendo Management GmbH den Großteil ihrer M&A-Beratungsdienstleistungen innerhalb ihres Kontaktnetzwerkes anbietet, stellte die weiterhin anhaltende generelle Zurückhaltung im europäischen M&A-Markt ein ungünstiges Geschäftsumfeld für unsere M&A-Beratungsdienstleistungen dar.

Private Equity

Nach Angaben des unquote" Private Equity Barometer (von Incisive Media in Zusammenarbeit mit Candover), hat sich der europäische Private Equity Markt im Jahr 2009 einem Niveau leicht unterhalb des vierten Quartals 2008 stabilisiert. Im Jahresvergleich erlebte der Markt allerdings erneut einen deutlichen Rückgang.

Insgesamt ging die Zahl der Transaktionen von 1.404 im Jahr 2008 auf 937 (33,3%) zurück und das Transaktionsvolumen brach von dem bereits schwachen Vorjahreswert von EUR 86 Mrd. auf nur noch EUR 29 Mrd. (-66,3%) ein. Nachdem der Markt im zweiten und dritten Quartal Anzeichen einer beginnenden Erholung gezeigt hatte, drehte die Entwicklung im vierten Quartal erneut ins Negative. Darin spiegelte sich vor allem die Unsicherheit des Marktes über die Nachhaltigkeit des wirtschaftlichen Aufschwungs wider. Obwohl der drastische Einbruch des Private Equity Geschäfts vermutlich vorüber ist und der Markt sehr wahrscheinlich die Talsohle bereits erreicht hat, ist daher immer noch kein klarer Turnaround in diesem Bereich zu erkennen.

The decline of the buy-out segment was even more dramatically, though the segment kept up the positive inter-year trend also in the fourth quarter. In total, deal numbers were down by 56.8% from 586 to 253 and deal volume fell 68.1% from 72bn euros to 23bn euros. In the fourth quarter of the year 2009, deal numbers were up 8.5% (77 vs. 71) and deal volume remained stable (9bn euros vs. 9bn euros) compared to the previous quarter.

In 2009, there were recorded four large transactions (value greater than 1.0bn euros) at a total volume of 7.1bn euros. In the mid-market segment (value between 100m euros and 1.0bn euros), there were recorded 48 transactions at a total deal volume of 11.0bn euros. In the small-cap segment deal numbers were 201 and deal volume was 5.4bn euros.

The recently strong small cap segment has seen a significant loss of importance, both in absolute figures and relative to the other segments, throughout the year. On the volume side this is due to the return of large transactions in the second half of the year and there was also a general resurgence of larger transaction that can be seen from the growing relative importance of mid cap transactions. Market participants seem to have adjusted to the new business conditions and it looks like the restricted debt markets are no longer a limiting factor to reasonable transactions.

The German speaking countries (Austria, Germany and Switzerland) have seen 44 buy-outs in 2009 at a total volume of 6.2bn euros. In total, there were six transaction in the from the DACH region among the top 20 private equity backed buy-outs of the year 2009. This includes also the year's largest transaction, the buy-out of Springer Science & Business Media backed by EQT Partners.

Though showing significantly lower figures than in 2008, the buy-out segment seems to have adapted to the new market conditions in 2009. The development throughout the year shows a clear stabilisation on this reduced level. And while there is a new trend to larger transactions, the small cap segment is losing importance – in absolute figures as well as relative to the other segments. Yet, due to the still restricted debt markets, the buy-out segment is still far from a new hype and related exaggerations. Thus, the market is still likely to provide a number of attractive investment opportunities at reasonable valuation levels.

Der Rückgang im Buy-Out Segment war sogar noch dramatischer, obwohl sich hier der positive Jahrestrend auch im vierten Quartal fortsetzte. Insgesamt ging die Zahl der Transaktionen um 56,8% von 586 auf 253 zurück. Das Transaktionsvolumen verringerte sich um 68,1% von EUR 72 Mrd. auf EUR 23 Mrd. Im vierten Quartal des Jahres 2009 stieg die Zahl der Transaktionen gegenüber dem Vorquartal um 8,5% (77 gegenüber 71) und das Transaktionsvolumen blieb unverändert (EUR 9 Mrd. gegenüber EUR 9 Mrd.)

Im Jahr 2009 wurden insgesamt vier Großtransaktionen (Volumen über EUR 1,0 Mrd.) mit einem Gesamtvolumen von EUR 7,1 Mrd. vermeldet. Im mittleren Marktsegment (Volumen zwischen EUR 100 Mio. und EUR 1,0 Mrd.) waren 48 Transaktionen mit einem Gesamtvolumen von EUR 11,0 Mrd. zu verzeichnen. Und im Small Cap Bereich belief sich die Zahl der durchgeführten Transaktionen auf 201 mit einem Volumen von EUR 5,4 Mrd.

Das zuletzt starke Small Cap Segment hat damit im Jahresverlauf deutlich an Bedeutung verloren, sowohl in absoluten Zahlen wie auch im Vergleich zu den anderen Marktsegmenten. Auf der Volumenseite ist dies hauptsächlich auf die Rückkehr der Großtransaktionen in der zweiten Jahreshälfte zurückzuführen. Aber es gab auch allgemein wieder eine Entwicklung hin zu größeren Transaktionen, die sich in der gewachsenen relativen Bedeutung des mittleren Marktsegments widerspiegelt. Die Marktteilnehmer scheinen sich inzwischen an die neuen Marktgegebenheiten angepasst zu haben und es sieht so aus, als ob die limitierten Fremdkapitalmärkte nicht länger einen Hinderungsgrund für die Durchführung sinnvoller Transaktionen darstellen.

Im deutschsprachigen Raum (Deutschland, Österreich, Schweiz, fanden im Jahr 2009 insgesmt 44 Buy-Out Transaktionen mit einem Volumen von EUR 6,2 Mrd. statt. Dabei platzierten sich sechs Transaktionen aus der DACH-Region unter den 20 größten eigenkapitalfinanzierten Buy-Outs des Jahres 2009. Dazu gehört mit dem Buy-Out von Springer Science & Business Media durch EQT Partners auch die größte Transaktion des Jahres.

Obwohl die Maktrdaten deutlich unter den Zahlen des Jahres 2008 lagen, scheint im Jahr 2009 auch im Buy-Out Segment eine Anpassung an die veränderten Marktbedingungen stattgefunden zu haben. Die Entwicklung im Jahresverlauf lässt deutlich auf eine Stabilisierung auf niedrigem Niveau schließen. Und während sich ein neuer Trend hin zu größeren Transaktionen abzeichnet, hat das Small Cap Segment an Bedeutung verloren – sowohl in absoluten Zahlen wie auch in Bezug auf die anderen Marktsegmente. Aufgrund der immer noch limitierten Fremdkapitalmärkte ist das Buy-Out Segment jedoch immer noch weit von einem neuen Hype mit den entsprechenden Übertreibungen entfernt. Daher besteht weiterhin die Möglichkeit, am Markt eine Reihe attraktiver Investments zu vernünftigen Bewertungen zu finden.

Public Equity

The market environment for public equity investments has changed significantly throughout the year. After two more months of continued downturn, the markets marked a turning point and in early March and started a strong upward trend generating significant gains until the end of the year.

Led by stocks from the technology sector (NASDAQ 100: +53.5%, TecDAX: +60.8%), stock markets were up between 20% and 30% and some of them even more. In Germany, the small and mid cap indices SDAX (+26.7%) and MDAX (+34.0%) outperformed the DAX (+23.8%) and thus turned the tables on last year's extremely poor performance.

In total, the market environment for public equity investments has turned significantly for the better throughout the year and provided stable, positive market conditions especially in the second half of the year. Yet, it has to be kept in mind that this positive performance was mainly driven by low interest rates, extremely high liquidity and expectations of a better economic development in the future rather than actual significant improvements. So while there is still a number of substantial risks regarding both the speed and the sustainability of the real economy's recovery, stock markets may well have been too euphoric about the supposed end of the financial market crisis.

Business Situation of Navigator Equity Solutions SE

In General

Navigator Equity Solutions SE is a fully integrated financial services company focusing on small and medium sized companies in Europe. Together with its subsidiaries, Ascendo Management GmbH and ACON Actienbank AG, the company operates the two business divisions of direct investments and capital market related financial services where they offer a comprehensive one-stop portfolio of professional solutions for their clients' needs.

Corporate Actions

On March 17, 2009, Navigator Equity Solutions SE announced the record day for a return of capital resulting from a capital reduction. The capital reduction and the respective return of capital were resolved by the Annual General Meeting of Shareholders of the company on November 13, 2008. The capital reduction was performed by reducing the nominal values of each share from 0.10 euros to 0.05 euros, with the released amount of 0.05 euros per share being repaid to the company's shareholders.

Börsennotierte Unternehmen

Das Umfeld für Investitionen in börsennotierte Unternehmen hat sich im Jahresverlauf deutlich verändert. Nach weiteren zwei Monaten im Abwärtstrend markierten die Märkte Anfang März einen Wendepunkt in ihrer Entwicklung und drehten in einen starken Aufwärtstrend, der bis zum Ende des Jahres zu deutlichen Kursgewinnen führte.

Angeführt von Aktien aus dem Technologiebereich (NASDAQ 100: +53,5%, TecDAX: +60,8%) legten die Aktienmärkte im Schnitt zwischen 20% und 30% zu, und teilweise sogar mehr. In Deutschland konnten die Small - und Mid Cap Indices SDAX (+26,7%) und MADX (+34,0%) sogar den Leitindex DAX (+23,8%) übertreffen und drehten nach der extrem schlechten Entwicklung des Vorjahres den Spieß so wieder herum.

Ingesamt hat sich das Marktumfeld für Investitionen in börsennotierte Unternehmen im Jahresverlauf deutlich zum Besseren gewendet und zu einem stabilen, positiven Marktumfeld, insbesondere in der zweiten Jahreshälfte, geführt. Dabei darf jedoch nicht vergessen werden, dass diese positive Entwicklung in erster Linie von niedrigen Zinsen, hoher Liquidität und der Hoffnung auf eine positivere wirtschaftliche Entwicklung in der Zukunft zurückzuführen ist und weniger auf tatsächliche deutliche Verbesserungen der Lage. Während es also weiterhin eine Reihe substanzieller Risiken, sowohl bezüglich der Geschwindigkeit wie auch der Nachhaltigkeit der wirtschaftlichen Erholung, gibt, könnten die Aktienmärkte auch etwas zu euphorisch auf das vermeintliche Ende der Finanzkrise reagiert haben.

Geschäftslage der Navigator Equity Solutions SE

Allgemein

Die Navigator Equity Solutions SE ist ein integrierter Finanzdienstleistungskonzern mit dem Schwerpunkt auf kleinen und mittelständischen Unternehmen in Europa. Zusammen mit ihren Tochtergesellschaften Ascendo Management GmbH und ACON Actienbank AG ist die Gesellschaft in den beiden Geschäftsbereichen Direktbeteiligungen und kapitalmarktnahe Finanzdienstleistungen aktiv. Dort bieten sie aus einer Hand ein umfangreiches Portfolio professioneller Lösungen rund um die Bedürfnisse ihrer Kunden an.

Kapitalmaßnahmen

Am 17. März 2009 hat die Navigator Equity Solutions SE den record day für die Kapitalrückzahlung im Rahmen einer Kapitalherabsetzung bekannt gegeben. Die Kapitalherabsetzung und die daraus resultierende Kapitalrückzahlung waren von der Hauptversammlung der Gesellschaft am 13. November 2008 beschlossen worden. Die Kapitalherabsetzung wurde durch eine Reduzierung des Nennwertes der Aktien von EUR 0,10 auf EUR 0,05 je Aktie durchgeführt. Die frei gewordenen EUR 0,05 je Aktie sollten dementsprechend an die Aktionäre der Gesellschaft zurückgezahlt werden.

The record day for the return of capital was set to Friday, March 20, 2009. The return of capital was paid on shareholders' deposit holdings of shares in Navigator Equity Solutions SE by the close of the market on March 20, 2009. The return of capital was initiated on March 23, 2009. Thereby the company returned cash amounting to approx. 6.6m euros to its shareholders.

Prior to the return of capital, Navigator Equity Solutions SE cancelled the total number of 4,402,602 own shares held since the completion of last year's voluntary share buyback offer, resulting in a corresponding reduction of the company's share capital.

Through these corporate actions, the company's share capital was reduced from 13,551,150 euros to 6,555,444.90 euros divided into 131,108,898 shares with a nominal value of 0.05 euros.

On June 04, 2009, the Annual General Meeting of Shareholders of Navigator Equity Solutions SE resolved upon another capital reduction. In the course of this capital reduction the nominal value of each issued share was reduced from 0.05 euros to 0.01 euros, without repayment to the shareholders. The amount of the reduction of 0.04 euros per share was added to the share premium reserves of the company. The capital reduction was completed in August 2009.

Development of earnings, financial and asset situation

Earnings Situation

Revenue Development

In the fiscal year 2009, Navigator Equity Solutions Group generated total revenues of 18.1m euros (2008: 17.3m euros). These were made up from revenues of 17.0m euros (2008: 21.2m euros) generated in our direct investment business and 0.9m euros (2008: 0.7m euros) generated in our financial services business as well as 0.1m euros in the holding. Investment revenues from investment held for trading amounted to 0.1m euros (2008: -4.6m euros).

The group's total costs in the fiscal year 2009 amounted to 18.1m euros (2008: 21.7m euros). The decrease is a result of reduced business activities and cost saving measures to compensate the negative effects of the global economic downturn.

Earnings Development

In the fiscal year 2009, Navigator Equity Solutions Group generated a gross profit of 9.9m euros (2008: 6.2m euros), which is due to the improvement in income from investments.

The group's operating result (EBIT) amounted to 0.1m euros (2008: -4.4m euros). Pre-tax earnings amounted to -0.1m euros (2008: -4.5m euros). After deduction of income tax amounting to 0.2m euros (2008: 0.5m euros) income for the period amounted to -0.3m euros (2008: -4.9m euros). Of this income -0.5m euros were attributable to equity holders of the company and 0.2m euros were attributable to non-controlling interest.

Der record day für die Kapitalherabsetzung wurde auf Freitag, den 20. März 2009, festgesetzt. Die Kapitalrückzahlung erfolgte auf den Bestand an Aktien der Navigator Equity Solutions SE in den Dpots der Aktionäre, wie er sich nach Börsenschluss des 20. März 2009 darstellte. Die Umsetzung der Kapitalrückzahlung wurde am 23. März 2009 in die Wege geleitet. Dadurch hat die Gesellschaft liquide Mittel in Höhe von rund EUR 6,6 Mio. an ihre Aktionäre zurückgeführt.

Im Vorfeld der Kapitalrückzahlung hatte die Navigator Equity Solutions SE die Zahl von 4.402.602 eigenen Aktien, die aus dem freiwilligen Aktienrückkaufsangebot des Vorjahres resultierten, eingezogen, was zu einer entsprechenden Verringerung des Grundkapitals der Gesellschaft führte.

Durch diese Kapitalmaßnahmen reduzierte sich das Grundkapital der Gesellschaft von EUR 13.551.150 auf EUR 6.555.444,90, eingeteilt in 131.108.898 Aktien mit einem Nennwert von EUR 0,05 je Aktie.

Am 04. Juni 2009 beschloss die Hauptversammlung der Gesellschaft die Durchführung einer weiteren Kapitalherabsetzung. Im Rahmen dieser Kapitalherabsetzung wurde der Nennwert aller ausgegebenen Aktien von EUR 0,05 auf EUR 0,01 reduziert. Eine Kapitalrückzahlung an die Aktionäre fand nicht statt. Die durch die Kapitalherabsetzung frei werdenden EUR 0,04 je Aktie wurden in die Kapitalrücklage der Gesellschaft eingestellt. Diese Kapitalherabsetzung wurde im August 2009 abgeschlossen.

Entwicklung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage

Ertragslage

Umsatzentwicklung

Im Geschäftsjahr 2009 wurden im Konzern der Navigator Equity Solutions SE Gesamteinnahmen in Höhe von EUR 18,1 Mio. (2008: EUR 17,3 Mio.) erwirtschaftet. Diese setzten sich zusammen aus operativen Umsatzerlösen in Höhe von EUR 17,0 Mio. (2008: EUR 21,2 Mio.) im Beteiligungsgeschäft und EUR 0,9 Mio. (2008: EUR 0,7 Mio.) im Finanzdienstleistungsgeschäft sowie EUR 0,1 Mio. im Bereich der Holding. Die Erlöse aus Investmentaktivitäten mit kurzfristigen Finanzanlagen beliefen sich auf EUR 0,1 Mio. (2008: EUR -4,6 Mio.).

Die Gesamtkosten des Konzerns im Geschäftsjahr 2009 beliefen sich auf EUR 18,1 Mio. (2008: EUR 21,7 Mio.). Der Rückgang resultiert aus dem geringeren Geschäftsvolumen sowie aus Kosteneinsparungsmaßnahmen, die die negativen Auswirkungen des weltweiten Wirtschaftsabschwings abfedern sollten.

Ergebnisentwicklung

Im Geschäftsjahr 2009 erwirtschaftete der Konzern der Navigator Equity Solutions einen Rohertrag in Höhe von EUR 9,9 Mio. (2008: EUR 6,2 Mio.), was hauptsächlich auf die gestiegenen Erlöse aus Investmentaktivitäten zurückzuführen ist.

Das operative Ergebnis des Konzerns (EBIT) belief sich auf EUR 0,1 Mio. (2008: EUR -4,4 Mio.). Das Vorsteuerergebnis betrug EUR -0,1 Mio. (2008: EUR -4,5 Mio.). Nach Abzug von Ertragsteuern in Höhe von EUR 0,2 Mio. (2008: EUR 0,5 Mio.) lag das Jahresergebnis bei EUR -0,3 Mio. (2008: -4,9 Mio.). Davon sind EUR -0,5 Mio. den Aktionären der Gesellschaft zuzurechnen und EUR 0,2 Mio. entfallen auf Minderheitenanteile.

Business Units

1. Direct Investment Business

Income from Navigator Equity Solutions Group's direct investment activities for the fiscal year 2009 comprises income from the two fully consolidated majority participations IT Competence Group N.V. and Kaldron N.V.

In this business division, IT Competence Group N.V. and Kaldron N.V. generated total revenues of 17.0m euros (2008: 21.2m euros). The respective operating result (EBIT) amounted to 1.0m euros (2008: 1.4m euros). The decrease in both revenues and income is due to the negative impact of the poor economic environment.

■ IT Competence Group N.V.

In the fiscal year 2009, IT Competence Group N.V. generated total revenues of 11.1m euros (2008: 13.3m euros). The company's gross profit amounted to 6.3m euros (2008: 7.8m euros). The operating result (EBIT) for this period was 0.6m euros (2008: 0.6m euros). This result is mainly attributable to HIC AG as BEAM IT CONSULT GmbH was practically inactive during the reporting period.

■ Kaldron N.V.

In the fiscal year 2009, Kaldron N.V. generated total revenues of 5.9m euros (2008: 8.0m euros). The company's gross income amounted to 2.6m euros (2008: 2.8m euros), while EBIT for this period was 0.4m euros (2008: 0.8m euros). The decrease in income is due to increased personnel costs as well as higher sales and marketing costs as a result of the company's efforts to expand its business.

2. Financial Services Business

The financial services business of Navigator Equity Solutions Group is performed by its subsidiaries Ascendo Management GmbH and ACON Actienbank AG, held in intermediate holding company The Ascendo Group N.V. Comparability of the following figures is limited by the fact that 2009 was the first full fiscal year of The Ascendo Group N.V. as fully consolidated subsidiary of Navigator Equity Solutions SE.

Total revenues for this business division amounted to 1.0m euros (2008: 0.7m euros), including 0.1m euros of investment revenues.

Operating result (EBIT) for this business amounted to -0.2m euros (2008: -0.1m euros).

3. Holding Activities

Holding activities of Navigator Equity Solutions SE comprise the holding costs as well as certain other investment revenues. In the fiscal year 2009, these activities generated revenues of 0.4m euros and an EBIT contribution of -0.4m euros (2008: -5.3m euros).

Geschäftsbereiche

1. Beteiligungsgeschäft

Die Einnahmen des Navigator Equity Solutions Konzerns im Beteiligungsgeschäft für das Geschäftsjahr 2009 beinhalten die Einnahmen der beiden voll konsolidierten Mehrheitsbeteiligungen IT Competence Group N.V. und Kaldron N.V.

In diesem Geschäftsbereich erwirtschafteten die IT Competence Group und die Kaldron N.V. Einnahmen in Höhe von insgesamt EUR 17,0 Mio. (2008: EUR 21,2 Mio.). Das entsprechende operative Ergebnis (EBIT) belief sich auch EUR 1,0 Mio. (2008: EUR 1,4 Mio.). Der Rückgang bei Einnahmen und Ergebnis ist auf die negativen Folgen der schlechten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen zurückzuführen.

■ IT Competence Group N.V.

Im Geschäftsjahr 2009 erwirtschaftete die IT Competence Group N.V. Gesamteinnahmen in Höhe von EUR 11,1 Mio. (2008: EUR 13,3 Mio.) Der Rohertrag der Gesellschaft belief sich auf EUR 6,3 Mio. (2008: EUR 7,8 Mio.). Das operative Ergebnis (EBIT) für diesen Zeitraum betrug EUR 0,6 Mio. (2008: EUR 0,6 Mio.). Dieses Ergebnis ist im Wesentlichen der HIC AG zuzuschreiben, da die BEAM IT CONSULT GmbH im Berichtszeitraum praktisch nicht aktiv war.

■ Kaldron N.V.

Im Geschäftsjahr 2009 erwirtschaftete die Kaldron N.V. Gesamteinnahmen in Höhe von EUR 5,9 Mio. (2008: EUR 8,0 Mio.). Der Rohertrag der Gesellschaft belief sich auf EUR 2,6 Mio. (2008: EUR 2,8 Mio.). Das EBIT für diesen Zeitraum betrug EUR 0,4 Mio. (2008: EUR 0,8 Mio.). Der Rückgang des Ergebnisses ist auf höhere Personalkosten sowie gestiegene Vertriebs- und Marketingkosten im Rahmen der Expansionsanstrengungen der Gesellschaft zurückzuführen.

2. Finanzdienstleistungen

Der Geschäftsbereich Finanzdienstleistungen der Navigator Equity Solutions SE umfasst die Aktivitäten Tochtergesellschaften Ascendo Management GmbH und ACON Actienbank AG, die in der Zwischenholding der The Ascendo Group N.V. zusammengefasst sind. Die Vergleichbarkeit der folgenden Zahlen ist dadurch eingeschränkt, dass die The Ascendo Group N.V. im Geschäftsjahr 2009 erstmals für ein komplettes Geschäftsjahr als Tochtergesellschaft der Navigator Equity Solutions SE voll konsolidiert wurde.

Die Gesamteinnahmen in diesem Geschäftsbereich, einschließlich EUR 0,1 Mio. Einnahmen aus Investmentaktivitäten, betrugen EUR 1,0 Mio. (2008: EUR 0,7 Mio.).

Das operative Ergebnis (EBIT) für diesen Bereich belief sich auf EUR -0,2 Mio. (2008: EUR -0,1 Mio.).

3. Holdingaktivitäten

Die Holdingaktivitäten der Navigator Equity Solutions SE beinhalten die Holdingkosten sowie bestimmte Einnahmen aus Investmentaktivitäten. Im Geschäftsjahr 2009 wurden durch diese Aktivitäten Einnahmen in Höhe von EUR 0,4 Mio. und ein EBIT-Beitrag zum Konzernergebnis in Höhe von EUR -0,4 Mio. erwirtschaftet (2008: EUR -5,3 Mio.).

Asset Situation

Balance Sheet

As of December 31, 2009, the Navigator Equity Solutions Group balance sheet total amounted to 24.6m euros (31.12.2008: 33.8m euros).

The group's total fixed assets remained stable at 8.4m euros (2008: 8.5m euros). Current assets decreased from 25.3m euros at the end of 2008 to 16.2m euros. This is especially due to a reduction of cash and cash equivalents from 17.4m euros to 8.1m euros resulting mainly from the repayment of capital, amounting to approx. 6.6m euros, in March 2009 and also a reduction of current liabilities, mainly trade payables. Of that cash position, 5.7m euros were held by subsidiaries of Navigator Equity Solutions SE.

In terms of equity and liabilities, due to the negative income for the period and taking into account the effects of the repayment of capital in March 2009 and the acquisition of own shares throughout the year, total equity decreased from 25.8m euros to 18.4m euros, whereof 16.7m euros (2008: 24.2m euros) belonged to shareholders of the company and 1.7m euros (2008: 1.6m euros) were attributable to non-controlling interest.

Long-term liabilities of the company decreased from 0.5m euros in 2008 to 0.4m euros. Current liabilities decreased from 7.5m euros to 5.8m euros, consisting of trade payables amounting to 2.0m euros (2008: 3.7m euros), deferred income derived from construction contracts amounting to 1.4m euros (2008: 1.4m euros), other liabilities amounting to 1.7m euros (2008: 1.9m euros), taxes and social securities amounting to 0.6m euros (2008: 0.3m euros) and a current tax liability of 0.2m euros (2008: 0.1m euros).

The equity ratio decreased from 76.3% to 75.0% which is also equal to the long-term capital share of the balance sheet.

The equity-to-fixed-assets-ratio amounted to 217.6% (2008: 303.0%), indicating a proper long-term financing of the fixed assets. The decrease against 2008 is due to the reduction in equity resulting from the repayment of capital in March 2009.

Therefore, long-term assets are still more than sufficiently financed through long-term capital.

Employees

As of December 31, 2009, the number of employees at Navigator Equity Solutions Group amounted to 107 (2008: 123). This comprises 64 employees at IT Competence Group N.V., 34 employees at Kaldron N.V. and 9 employees at The Ascendo Group N.V.

We do not expect major changes in the number of employees of our existing subsidiaries in the fiscal year 2010, except for the reduction in the total number of employees as a result of the disposal of Kaldron N.V. in March 2010.

Vermögenslage

Bilanz

Zum 31. Dezember 2009 belief sich die Bilanzsumme im Konzern der Navigator Equity Solutions auf EUR 24,6 Mio. (31.12.2008: EUR 33,8 Mio.).

Das Anlagevermögen des Konzerns blieb stabil bei EUR 8,4 Mio. (2008: EUR 8,5 Mio.). Das Umlaufvermögen verringerte sich von EUR 25,3 Mio. am Ende des Jahres 2008 auf EUR 16,2 Mio. Diese Entwicklung ist insbesondere auf die Abnahme der liquiden Mittel von EUR 17,4 Mio. auf EUR 8,1 Mio. zurückzuführen, die im Wesentlichen aus der Kapitalrückzahlung in Höhe von rund EUR 6,6 Mio. im März 2009 sowie aus der Rückführung kurzfristiger Verbindlichkeiten, hauptsächlich Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen, resultiert. Dabei entfällt ein Anteil von EUR 5,7 Mio. der im Konzern gehaltenen liquiden Mittel auf Tochtergesellschaften der Navigator Equity Solutions SE.

Auf der Passivseite ging das Eigenkapital, unter Berücksichtigung des negativen Jahresergebnisses, der Auswirkungen der Kapitalrückzahlung im März 2009 und dem Erwerb eigener Aktien im weiteren Verlauf des Jahres, insgesamt von EUR 25,8 Mio. auf EUR 18,4 Mio. zurück. Davon waren EUR 16,7 Mio. (2008: EUR 24,2 Mio.) den Aktionären der Gesellschaft zuzurechnen und EUR 1,7 Mio. (2008: EUR 1,6 Mio.) entfielen auf Minderheitsanteile.

Die langfristigen Verbindlichkeiten gingen leicht von EUR 0,5 Mio. im Jahr 2008 auf jetzt EUR 0,4 Mio. zurück. Die kurzfristigen Verbindlichkeiten wurden von EUR 7,5 Mio. auf EUR 5,8 Mio. reduziert. Diese setzen sich zusammen aus Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen in Höhe von EUR 2,0 Mio. (2008: EUR 3,7 Mio.), einem passivischen Rechnungsabgrenzungsposten aus Bauverträgen in Höhe von EUR 1,4 Mio. (2008: EUR 1,4 Mio.), sonstigen Verbindlichkeiten in Höhe von EUR 1,7 Mio. (2008: EUR 1,9 Mio.) sowie Verbindlichkeiten aus Steuern und Sozialversicherungen in Höhe von EUR 0,6 Mio. (2008: EUR 0,3 Mio.) und einer kurzfristigen Steuerverbindlichkeit in Höhe von EUR 0,2 Mio. (2008: EUR 0,1 Mio.).

Die Eigenkapitalquote verringerte sich von 76,3% auf 75,0%, was gleichzeitig dem Anteil des langfristigen Kapitals an der Bilanzsumme entspricht.

Die Anlagendeckung betrug 217,6% (2008: 303,0%) und zeigte damit eine angemessene Finanzierung des Anlagevermögens durch langfristiges Kapital. Der Rückgang gegenüber dem Jahr 2008 ist auf das geringere Eigenkapital infolge der Kapitalrückzahlung im März 2009 zurückzuführen.

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

Mitarbeiter

Zum 31. Dezember 2009 waren im Konzern der Navigator Equity Solutions insgesamt 107 (2008: 123) Mitarbeiter beschäftigt. Dieses setzen sich zusammen aus 64 Beschäftigten bei der IT Competence Group N.V., 34 Beschäftigten bei der Kaldron N.V. und 9 Mitarbeitern unter dem Dach der The Ascendo Group N.V.

Im Geschäftsjahr 2010 erwarten wir derzeit keine wesentliche Veränderung der Mitarbeiterzahl, mit Ausnahme des anstehenden Rückgangs der Gesamtzahl der Mitarbeiter durch den Verkauf unserer Beteiligung an der Kaldron N.V. im März 2010.

Financial Situation

Cash Flow

The cash flow from operating activities of Navigator Equity Solutions Group for the fiscal year 2009 amounted to -2.1m euros (2008: 4.6m euros). The operating cash flow mainly reflects the fiscal year's income of -0.3m euros as well as an increase of 0.6m euros in financial assets and a decrease in current liabilities and provisions of 1.4m euros as a result of the reduction of trade payables.

The cash flow from investing activities for the fiscal year 2009 amounted to -0.2m euros (2008: -1.8m euros), mainly reflecting the acquisition of investments amounting to 0.1m euros and the purchase of property, plant and equipment.

The cash flow from financing activities in the fiscal year 2009 is mainly composed of payments for the repurchase of shares amounting to 0.5m euros and the repayment of capital to shareholders amounting to 6.6m euros. In total, the cash flow from financing activities amounted to -7.0m euros (2008: 1.2m euros).

Total cash flow for the fiscal year amounted to -9.3m euros (2008: 4.1m euros), resulting in a consolidated cash position of 8.1m euros at the end of the period.

The cash ratio, calculated as cash and cash equivalents divided by current liabilities, for the fiscal year 2009 amounted to 140.4% (2008: 231.7%).

The quick ratio, calculated as (cash and cash equivalents + trade receivables + financial assets) divided by current liabilities amounts to 263.6% (2008: 327.0%).

The current ratio, calculated as current assets divided by current liabilities, amounts to 279.3% (2008: 337.3%).

Therefore, in spite of the cash outflow due to the repayment of capital to shareholders in March 2009, all liquidity indicators show a more than satisfying level of liquidity at the company.

Research & Development

None of the Group entities had any research and development expenditures in 2009.

Finanzlage

Cashflow

Im Geschäftsjahr 2009 erwirtschaftete der Konzern der Navigator Equity Solutions SE einen Cashflow aus operativer Tätigkeit in Höhe von EUR -2,1 Mio. (2008: EUR 4,6 Mio.). Darin spiegeln sich hauptsächlich das negative Jahresergebnis in Höhe von EUR -0,3 Mio., ein Anstieg der kurzfristigen Finanzanlagen um EUR 0,6 Mio. und die Abnahme der kurzfristigen Verbindlichkeiten und Rückstellungen um EUR 1,4 Mio. infolge der Rückführung von Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen wider.

Der Cashflow aus Investmenttätigkeit belief sich im Geschäftsjahr 2009 auf EUR -0,2 Mio. (2008: EUR -1,8 Mio.). Darin enthalten sind der Erwerb von Beteiligungen in Höhe von EUR 0,1 Mio. sowie der Kauf von Sachanlagen.

Der Cashflow aus Finanzierungstätigkeit für das Geschäftsjahr 2009 setzt sich hauptsächlich aus den Kosten für den Erwerb eigener Aktien in Höhe von EUR 0,5 Mio. und der Kapitalrückzahlung an die Aktionäre in Höhe von EUR 6,6 Mio. zusammen. Insgesamt belief sich der Cashflow aus Finanzierungstätigkeit auf EUR -7,0 Mio. (2008: EUR 1,2 Mio.).

Insgesamt betrug der Cashflow für das Geschäftsjahr EUR -9,3Mio. (2008: EUR 4,1 Mio.), woraus sich für den Konzern am Ende der Berichtsperiode ein Bestand an liquiden Mitteln in Höhe von EUR 8,1 Mio. ergibt.

Der Wert für die Liquidität 1. Grades, berechnet als liquide Mittel geteilt durch kurzfristige Verbindlichkeiten, betrug im Geschäftsjahr 2009 140,4% (2008: 231,7%).

Der Wert für die Liquidität 2. Grades, berechnet als (liquide Mittel + Forderungen aus Lieferungen und Leistungen + kurzfristige Finanzanlagen) geteilt durch kurzfristige Verbindlichkeiten belief sich auf 263,6% (2008: 327,0%).

Der Wert für die Liquidität 3. Grades, berechnet als Umlaufvermögen geteilt durch kurzfristige Verbindlichkeiten, lag bei 279,3% (2008: 337,3%).

Trotz des Liquiditätsabflusses durch die Kapitalrückzahlung an die Aktionäre im März 2009 zeigen somit alle Liquiditätskennzahlen weiterhin eine mehr als zufriedenstellende Liquiditätsausstattung der Gesellschaft an.

Forschung und Entwicklung

Im Geschäftsjahr 2009 fielen in den Konzerngesellschaften keinerlei Ausgaben für Forschung und Entwicklung an.

Supplementary Report

On January 20, 2010, Navigator Equity Solutions SE announced a voluntary share buyback offer for up to 13,110,890 ordinary bearer shares to its existing shareholders.

The offer price amounted to EUR 0.046 per share of Navigator Equity Solutions SE. The period for acceptance of the share buyback offer started on January 26, 2010 and expired on February 09, 2010, 16:00 (CET). Details were published in form of a complete share buyback offer document on January 25, 2010 in the "elektronischer Bundesanzeiger" (German Electronic Federal Gazette) and on the company's corporate website (www.navigator-equity.com).

In total, the company was offered 2,593,485 shares for buyback until the expiration of the term at 16:00 (CET) on February 09, 2010. Based on the offer price of 0.046 euros per share, the total volume of the share buyback is 119k euros. Based on the number of 2,593,485 shares offered, the acceptance rate for the offer was 19.8%. Upon completion of the share buyback, Navigator Equity Solutions SE held a total of 11,181,049 own shares (8.5% of the company's share capital).

On February 19, 2010, Navigator Equity Solutions SE announced the sale of its 51% participation in Kaldron N.V. and its subsidiary Lambion energy solutions GmbH to its strategic partner and co-investor in this project. The parties agreed to keep the purchase price confidential. The completion of the transaction was envisaged for the end of March 2010.

This transaction will contribute positively to Navigator Equity Solutions SE's earnings in the fiscal year 2010. However, consolidated total revenues of Navigator Group will be reduced correspondingly.

With the sale of this participation the management realised a successful exit from the investment portfolio, generating an attractive rate of return. The respective return on invested capital for this transaction amounts to 23% per year.

On March 29, 2010, Navigator Equity Solutions SE announced the successful completion of the transaction.

Nachtragsbericht

Am 20. Januar 2010 kündigte die Navigator Equity Solutions SE die Abgabe eines freiwilligen Aktienrückkaufangebotes für bis zu 13.110.890 Inhaber-Stammaktien an ihre Aktionäre an.

Der angebotene Rückkaufpreis je Aktie der Navigator Equity Solutions SE betrug EUR 0,046. Der Annahmezeitraum für das Aktienrückkaufangebot begann am 26. Januar 2010 und endete am 09. Februar 2010 um 16:00 (MEZ). Die genauen Details wurden am 25. Januar 2010 in einer vollständigen Angebotsunterlage im elektronischen Bundesanzeiger sowie auf der Internetseite der Gesellschaft (www.navigator-equity.com) veröffentlicht.

Insgesamt wurde der Gesellschaft bis zum Ablauf der Annahmefrist um 16:00 (MEZ) am 09. Februar 2010 die Zahl von 2.593.485 Aktien zum Rückkauf angeboten. Ausgehend vom angebotenen Rückkaufpreis in Höhe von EUR 0,046 je Aktie belief sich das Gesamtvolumen des Aktienrückkaufs auf TEUR 119. Auf Basis der 2.593.485 angebotenen Aktien lag die Annahmequote für das Angebot bei 19,8%. Nach Abschluss des Aktienrückkaufs hielt die Navigator Equity Solutions SE insgesamt einen Bestand von 11.181.049 eigenen Aktien (8,5% des Grundkapitals der Gesellschaft).

Am 19. Februar 2010 gab die Navigator Equity Solutions SE bekannt, ihren 51%-igen Anteil an der Kaldron N.V. und deren Tochtergesellschaft Lambion energy solutions GmbH an ihren strategischen partner und Co-Investor bei diesem Projekt verkaufen zu wollen. Über den Kaufpreis wurde Stillschweigen vereinbart. Der Abschluss der Transaktion wurde für Ende März 2010 in Aussicht gestellt.

Diese Transaktion wird im Geschäftsjahr 2010 einen positiven Beitrag zum Jahresergebnis der Navigator Equity Solutions SE leisten. Allerdings werden die konsolidierten Gesamteinnahmen des Navigator-Konzerns entsprechend zurückgehen.

Mit dem Verkauf dieser Beteiligung konnte das Management einen erfolgreichen Exit aus dem Beteiligungsportfolio realisieren und dabei eine attraktive Rendite erzielen. Die entsprechende Rendite auf das eingesetzte Kapital im Rahmen dieser Transaktion betrug rund 23% p.a.

Am 29. März 2010 gab die Navigator Equity Solutions SE den erfolgreichen Abschluss der Transaktion bekannt.

Risk Report

Navigator Equity Solutions SE's future business development will always be influenced by both elements of chance and risk. Our risk management serves to recognise, observe and communicate both chance and risk. This ensures the punctual delivery of information to the relevant decision makers so that the development of suitable measures to both utilise chance and contain risk can be implemented.

As a financial services company, Navigator Equity Solutions SE is always dependent on the development of the capital market environment and the demand for financial services, which both can not be influenced by the Company. Apart from these general risks that exist in the business environment, due to the nature of its industry, Navigator Equity Solutions SE is also subjected to other risks. These have been summarised below.

Direct Investment Business

In its direct investment business Navigator Equity Solutions SE acquires majority and minority participations in quoted and unquoted companies (hereinafter "Investment Companies").

As these investment activities are rather capital intensive they embody the risk of significant capital losses.

In particular, the company has identified the following risks arising from this business:

Majority Participations

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 and development has been achieved.

Management Risks

Navigator Equity Solutions SE invests in enterprises in special situations which can in many cases be acquired at favourable prices and often show attractive appreciation potential. Special situations can be acute crises or situations with considerable need for reorganisation. Navigator Equity Solutions SE is active in various industries using a portfolio diversification strategy to spread risk.

The selection, reorganisation and management of the Investment Companies are carried out by a Best Practice Team, a team that is equipped with its own staff either employed or permanently associated with Navigator Equity Solutions SE. Therefore, the company depends to a large extent on the expertise and skills of these people.

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.

Als Finanzdienstleistungskonzern ist die Navigator Equity Solutions SE immer abhängig von der Entwicklung des Kapitalmarktumfelds und der Nachfrage nach entsprechenden Finanzdienstleistungen, die beide von der Gesellschaft nicht beeinflusst werden können. Neben diesen 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 Mehrheits- und 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 Management-Ansatz 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.

A further risk concerns the recruitment of sufficiently specialised and qualified personnel for the extension of the investment portfolio. Since the investment philosophy of Navigator Equity Solutions SE tends to focus on selective „investment decisions“ rather than on a wide-spread „portfolio approach“, we prefer to miss out on a potential investment rather than making a bad investment.

Reorganisation Risks

As soon as we have acquired interests in a company, we directly and actively support the operational business until a sustained turnaround can be achieved. Since we intend to acquire only a limited number of majority participations, we are able to accompany the selected companies in a more intense and ongoing manner than other comparable holding companies and can lead the target companies to a secure long term position in the market.

However, a reorganisation may also fail due to a variety of factors. Despite of all analyses, the business development of the acquired companies is hardly predictable. Even though Navigator Equity Solutions SE endeavours to minimise risks, certain risks cannot be excluded such as important value-defining parameters that disappear or develop less favourably than expected or a deteriorating industry sector environment of the Investment Company or management failures in the reorganisation process. The negative development of individual participations could adversely affect the asset, financial and earnings situation of Navigator Equity Solutions SE.

Risks of Selling and Pricing

The ability to sell participations depends on numerous factors including the development of the economic situation in general and the industry in particular. The ability to sell participations depends to a large extent on the condition of the capital markets. A less favourable capital market climate may prevent the realisation of proceeds from a planned exit. Therefore it cannot be predicted how sales conditions will develop and what market prices can thus be achieved.

Cyclical Risks

The economic development of participations is linked to the general development of the economic situation in Germany, the EU and worldwide as well as the market development of individual industries which may also have an adverse effect on the state of investments.

Legal Risks

Amendments to laws and/or regulations may have a positive or a negative effect on a company's market activities. They may allow new competitors to enter the market or lead to a deterioration of the economic basis for business.

Tax Risks

Profits and losses yielded from participations (only when they are over 5 %) are exempt from taxation. With regard to the taxable portion however it cannot be excluded that certain legal tax terms, and consequently also certain factual situations, will be interpreted differently by the fiscal authorities or taxes on transactions or consumption will subsequently be charged. Despite its loss carry-forward, the company could incur expenses and a cash outflow due to taxes on proceeds levied on the basis of minimum taxation provisions.

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 enorm 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 operativen Tätigkeiten 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 Beteiligungsgesellschaften 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 vorhersagbar. 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 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 (die über 5% liegen) 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 Verkehrsoder Verbrauchssteuern Nachforderungen erhoben werden. Dies könnte auch hinsichtlich der Ertragssteuern trotz bestehender Verlustvorträge aufgrund der Mindestbesteuerungsregelungen zu Aufwendungen und Liquiditätsabflüssen führen.

Currency Risks

Investments are mainly made in the euro currency. 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 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.

Minority Participations

When acquiring minority participations, either in publicly listed or privately held companies, Navigator Equity Solutions SE has only limited influence on the Investment Company's management and strategy. Therefore, risks arising from these investments concern mostly the fields of pre-investment analysis and successful divestment.

Pre-investment Analysis Risks

Navigator Equity Solutions SE focuses on enterprises with above average growth and profit potential as well as undervalued companies. Therefore, prior to making an investment decision, Navigator Equity Solutions SE is carrying out a detailed analysis of the potential Investment Company to determine whether it meets these investment criteria or not.

Despite of all analyses, the business development of the acquired companies is hardly predictable. Even though Navigator Equity Solutions SE endeavours to minimise risks, certain risks cannot be excluded such as important value-defining parameters that disappear or develop less favourably than expected or a deteriorating industry sector environment of the Investment Company or management failures in the further business development. The negative development of individual participations could adversely affect the asset, financial and earnings situation of Navigator Equity Solutions SE.

Cyclical & Legal Risks

With respect to minority participations, the Investment Companies are exposed to the same cyclical and legal risks as described above in the majority participations sections. These risks may lead to an unfavourable business development of the respective Investment Companies and thus may have a negative impact on their valuation and the asset, financial and earnings situation of Navigator Equity Solutions SE.

Pricing Risks

Successful divestments of minority participations depend on numerous factors including the development of the economic situation in general and the respective industry in particular. It also depends to a large extent on the condition of the capital markets. A less favourable capital market climate may lead to unfavourable valuation criteria and prevent the realisation of proceeds from a planned divestment. Therefore it cannot be predicted how sales conditions will develop and what market prices can thus be achieved.

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.

Financial Services Business

The second business unit of Navigator Equity Solutions SE, financial services, is based primarily on personnel capacity and therefore has a limited exposure to capital losses. For this business unit, the company has identified the following risks:

Liability Risks

In performing its financial services, the company is exposed to liability risks for misconduct in several ways which might lead to damage claims against the company.

Personnel Risks

The performance of the company's services depends to a certain extent on the special knowledge and qualification of its management and employees. Though the management policy aims to avoid the development of knowledge clusters, the loss of some key personnel might harm the company's ability to deliver on its obligations.

Counterparty Default Risks

In performing its investment banking operations, ACON Actienbank AG is exposed to counterparty default risks with respect to accounts receivable from customers for the execution of capital market transactions and receivables from financial institutions. Due to its highly diversified customer and sales structure, the counterparty default risk on the customer side is of little importance only. These risks are further diminished by the call for significant advance payments at the beginning of each project. Against the background of the financial crisis, the more important risk lies with the financial institution side. To avoid default of receivables from such institutions, ACON Actienbank AG holds its accounts with a limited number of selected banks, showing excellent ratings and high degrees of creditworthiness.

Market Price Risks

As already mentioned above, the business development of ACON Actienbank AG is also dependent on the development of the capital markets. Yet, as ACON Actienbank AG is not very active in proprietary trading and holds only a few minor positions in its trading book, there is no direct risk for the company's financial and asset situation from the market price development.

Legal Risks

ACON Actienbank AG is active in a highly regulated business and subject to the supervision of BaFin (The Federal Financial Supervisory Authority) and Deutsche Bundesbank. Therefore, amendments to laws and / or regulations as well as changes in prevailing case law and supervision practices may have positive or negative effects on its business activities. The management of ACON Actienbank AG is closely monitoring the development of the legal and regulatory environment enable timely reaction to any changes.

Finanzdienstleistungen

Der zweite Geschäftsbereich der Navigator Equity Solutions SE, Finanzdienstleistungen, ist in erster Linie ein personenbezogenes 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 Schadenersatzansprüchen 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, könnten 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 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 die ACON Actienbank 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.

Operational Risks

Operational risks comprise the danger of losses occurring from the inadequacy or failure of internal procedures, people or systems. This includes also the legal risks which have been described afore. Further operational risks identified by ACON Actienbank AG concern the field of IT security. Here, the company has assigned an external IT service provider to take care of all necessary actions to ensure a high level of security.

Moreover, every customer project is attended personally by the entire Management Board with close involvement of the Supervisory Board. Relevant documentation is checked regularly by the Management Board for completeness and plausibility and the Management Board always participates directly in the execution of the projects.

Measures to Limit Investment Risks

In order to be able to detect and evaluate existing risks in our investment business in time and define appropriate measures to avoid, mitigate or conquer such risks, continuous monitoring is essential. The relevant markets are continuously monitored to be able to respond to market risks in a timely and adequate manner. This includes the study of various technical publications, participation in conventions and trade conferences and Private Equity events. In addition, the company has close connections and regular interchange with experts from the company network. For all questions concerning business development and management we count especially on the expertise of Vincitag Investment Management AG and Ascendo Management GmbH. Vincitag Investment Management GmbH often exercises active management functions in acquired companies. For questions concerning capital market advice we often count on the expertise and professional experience of ACON Actienbank AG which looks after the technical processing of securities in capital market transactions on the stock exchange within the scope of our exit strategies.

As for majority participations, we directly and actively support the operative business until a sustained turnaround has been achieved. We contribute the necessary consulting know-how and our specific transaction skills to the partnership. Since we acquire only a limited number of participations, we are able to accompany the selected companies in a more intense and ongoing manner than comparable holding companies and can lead them to a secure market position in the long term.

Take-overs are usually financed through equity capital as well as debt provided by banks or other providers of loan facilities.

The acquired target companies are mostly businesses with a good market position. In order to minimize risks, the company uses its best endeavours in selecting and accompanying the Investment Companies. Taking the evaluation risk into account, special care is applied to selection. Navigator Equity Solutions SE prefers to select investments in undervalued companies which can be lead away from undervaluation through active accompanying measures generating added-value. Historical profitability, an experienced medium-level management and the existence of a sound core business are further prerequisites for an investment. A comprehensive analysis of a company's success-determining parameters is made prior to investment. For the purpose of a detailed due diligence the services of external experts are occasionally enlisted.

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 mit ein. Weiterer 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 Aufsichtsrates 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. Hier stützen wir uns insbesondere auf die Expertise der Vincitag Investment Management AG sowie der Ascendo Management GmbH in Fragen des Business Development und Management. Vincitag Investment Management AG übernimmt dabei oftmals aktive Management-Funktionen in den einzelnen Beteiligungen. 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 Exitstrategie über die Börse betreut.

Bei Mehrheitsbeteiligungen greifen wir direkt und aktiv in die operativen Tätigkeiten 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 Beteiligungsgesellschaften 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. 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 Erfolg bestimmenden Parameter des Unternehmens erfolgt im Vorfeld der Beteiligung. Für die Durchführung einer ausführlichen Due Dilligence werden fallweise externe Experten hinzugezogen.

Internal Control and Management Statement

With due observance of the limitations that are inevitably inherent in any risk management and internal control system, our internal risk management and control systems provide reasonable assurance that our financial reports are free of material misstatement and that these systems were adequate and effective in 2009. There are no indications that they will not be adequate and effective in the current year. The phrase „reasonable assurance“ is taken to mean the level of assurance that would be provided by a director acting with due care under the given circumstances. The set of procedures involving the internal risk management and control systems, and the related findings, recommendations and measures have been discussed with the Supervisory Board and the independent external auditor.

In addition, we declare, based on Article 5.25c Wet op het financieel toezicht (Wft), that to the best of our knowledge and in accordance with the applicable reporting principles:

- the consolidated financial statements of 2009 give a true and fair view of the assets, liabilities, the financial position and the profit and loss of Navigator Equity Solutions SE and its consolidated operations; and
- the management report includes a true and fair review of the position as per 31 December 2009 and of the development and performance during 2009 of Navigator Equity Solutions SE and its related participations of which the data have been included in the financial statements, together with a description of the relevant risks of which the Navigator Equity Solutions Group is being confronted.

Forecast Report

In the most recent update, published on January 26, 2010, of its World Economic Outlook the International Monetary Fund (IMF) came to the conclusion that the global recovery is currently off to a stronger start than previously anticipated but is proceeding at different speeds in the various regions. In the advanced economies, the upturn is expected to remain sluggish, while in many emerging and developing economies much stronger activity is expected, mainly driven by strong domestic demand. Until now, the global rebound was driven by an extraordinary amount of policy stimulus. Monetary policy has been highly expansionary, with interest rates down to record lows in most advanced and in many emerging economies, while central bank balance sheets, due to the acquisition of securities, expanded to unprecedented levels in key advanced economies. Fiscal policy has also provided major stimulus in response to the sharp global recession. Consequently, the IMF has revised its forecast for the economic development in 2010 and is now expecting world output to grow by 3.9%. Advanced economies are expected to show growth of 2.1%, led by the US (+2.7%). The projected growth rate for the emerging and developing countries is 6.0%, with China (+10.0%) and India (+7.7%) once again in the lead. Yet, the IMF also pointed out that there are still a number of challenges to a further recovery of the advanced economies, including high unemployment rates and public debt, as well as not-fully-healed financial systems, and in some countries, weak household balance sheets.

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 2009 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 2009 ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und 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 2009 darstellt und den Geschäftsverlauf einschließlich der Geschäftsergebnisse der Navigator Equity Solutions SE und ihrer in den Jahresabschluss einbezogenen Beteiligungen im Geschäftsjahr 2009, sowie der Risiken, denen der Navigator Equity Solutions Konzern ausgesetzt ist, wahrheitsgetreu wiedergibt.

Prognosebericht

In dem am 26. Januar 2010 veröffentlichten Update seines World Economic Outlook hat der Internationale Währungsfonds (IWF) den Schluss gezogen, dass die aktuell noch am Anfang stehende weltweite wirtschaftliche Erholung derzeit stärker ausfällt als ursprünglich erwartet, jedoch regional auch sehr unterschiedlich verläuft. In den Industrienationen soll der Aufschwung demnach eher verhalten ausfallen, während den Entwicklungs- und Schwellenländern eine deutlich stärkere Entwicklung vorhergesagt wird. Diese soll hauptsächlich von einer starken Inlandsnachfrage getragen werden. Bisher wurde die Erholung der Weltwirtschaft maßgeblich von außerordentlich umfangreichen politischen Stützungsmaßnahmen getragen. Die Geldpolitik, die die Zinsen in Industrie- und Schwellenländern auf Rekordtiefstände sinken ließ, war ausgesprochen expansiv, während die Zentralbanken wichtiger Industrienationen gleichzeitig ihre Bilanzen durch den Ankauf von Wertpapieren in bisher ungekannten Ausmaßen ausgeweitet haben. Auch die Fiskalpolitik hat als Reaktion auf die tiefe weltweite Rezession für wesentliche Impulse gesorgt. Folgerichtig hat der IWF seine Prognose für die wirtschaftliche Entwicklung im Jahr 2010 angepasst und rechnet nun mit einem Wachstum der Weltwirtschaft von 3,9%. Für die Industrienationen, angeführt von den USA (+2,7%), wird mit einem Wachstum von 2,1% gerechnet. Die prognostizierte Wachstumsrate für die Entwicklungs- und Schwellenländer liegt bei 6,0%, wiederum angeführt von von China (+10,0%) und Indien (+7,7%). Der IWF hob jedoch auch eine Reihe weiterhin bestehender Risiken für die weitere wirtschaftliche Erholung der Industrienationen hervor. Hierzu gehören insbesondere hohe Arbeitslosigkeit und öffentliche Verschuldung sowie ein noch nicht vollständig gesundes Finanzsystem und eine schwierige Haushaltslage in einigen Ländern.

On February 19, 2010, we have announced the sale of our 51% participation in Kaldron N.V. and its subsidiary Lambion energy solutions GmbH to our strategic partner and co-investor in this project. On March 29, 2010 we already announced the successful completion of this transaction.

As for our second fully consolidated majority participation, IT Competence Group N.V., the industry organisation BITKOM expects the German IT market to grow 1.4% in 2010. The IT services segment is set for above average growth of 2.2%. Major issues in this segment will be cloud computing, mobile internet and IT security. This provides a positive market environment for the IT services business of IT Competence Group N.V. so that we expect a slight growth in revenues and a stable operating result there.

In the financial services space we expect the market environment to remain still difficult for some time until there is significant improvement in the economic situation, stimulating both listing and M&A activity. Yet, we also see first signs of improvement in the IPO market and the related business environment. Therefore, we expect to see a stable but rather flat development of our financial services business in 2010.

Further revenues are hardly predictable but may lead to significant up- or downsides.

In the fiscal year 2010, our major focus will be on the further development and expansion of our financial services business where we have also already employed another professional for our M&A team to strengthen our expertise and scope of services in this business.

Due to the disposal of our participation in Kaldron N.V., the group's total revenues in the fiscal year 2010 will be diminished correspondingly. Yet, the transaction will contribute positively to our group's earnings in 2010.

Thus we are confident to continue the positive trend in our earnings development from a significant loss in 2008 through break-even in 2009 to a positive operating result in 2010.

Maastricht, 28 April 2010

The Management Board:

Dr. Michael Hasenstab Rober Kaess Dr. Florian Pfingsten Roland Rempelberg

Am 19. Februar 2010 haben wir den geplanten Verkauf unserer 51%-igen Beteiligung an der Kaldron N.V. und ihrer Tochtergesellschaft Lambion energy solutions GmbH an unseren strategischen Partner und Co-Investor bei diesem Projekt bekannt gegeben. Am 29. März konnten wir dann bereits den erfolgreichen Abschluss der Transaktion mitteilen.

Bezüglich unserer zweiten vollkonsolidierten Mehrheitsbeteiligung, IT Competence Group N.V., lassen die Prognosen des Branchenverbandes BITKOM im Jahr 2010 ein Wachstum des deutschen IT-Marktes um 1,4% erwarten. Das IT-Service Segment soll mit 2,2% sogar überdurchschnittlich stark wachsen. Die wesentlichen Themen in diesem Bereich sind Cloud Computing, mobiles Internet und IT-Sicherheit. Daraus lässt sich ein positives Marktumfeld für das IT-Service Geschäft der IT Competence Group N.V. ableiten, so dass wir hier von einem leichten Umsatzwachstum und einer stabilen Ergebnisentwicklung ausgehen.

Im Finanzdienstleistungsbereich rechnen wir für die nächste Zeit weiterhin mit einem schwierigen Marktumfeld bis sich eine so deutliche Verbesserung der wirtschaftlichen Lage einstellt, dass sie zu einer nachhaltigen Belebung der Listing- und M&A-Aktivitäten führt. Hier sehen wir bereits erste Anzeichen einer Besserung des IPO-Marktes und der entsprechenden geschäftlichen Rahmenbedingungen, so dass wir von einer stabilen aber immer noch eher zurückhaltenden Entwicklung unserer Finanzdienstleistungsgeschäfts im Jahr 2010 ausgehen.

Die Entwicklung der weiteren Einnahmequellen ist kaum vorherzusagen, kann jedoch sowohl deutlich positive wie auch negative Auswirkungen auf die Gesamtentwicklung haben.

Der Schwerpunkt unserer Aktivitäten im Geschäftsjahr 2010 wird auf der Weiterentwicklung und dem Ausbau unseres Finanzdienstleistungsgeschäfts liegen. Hier haben wir auch bereits unser M&A-Team durch die Einstellung eines weiteren erfahrenen Mitarbeiters verstärkt, um das Know-how und das Leistungsangebot in diesem Bereich weiter auszubauen.

Aufgrund des Verkaufs unserer Beteiligung an der Kaldron N.V. werden die Gesamteinnahmen des Konzerns im Geschäftsjahr 2010 entsprechend zurückgehen. Die Transaktion wird jedoch einen positiven Beitrag zum Konzernergebnis des Geschäftsjahres 2010 leisten.

Wir sind daher zuversichtlich, dass sich der positive Trend von einem deutlichen Verlust im Jahr 2008 über ein ausgeglichenes Ergebnis im Jahr 2009 zu einem positiven operativen Ergebnis im Jahr 2010 fortsetzen wird.

Maastricht, 28. April 2010

Der Vorstand:

Dr. Michael Hasenstab Rober Kaess Dr. Florian Pfingsten Roland Rempelberg



Additional Information

Weitere Informationen

Supervisory Board Report

The Supervisory Board of Navigator Equity Solutions SE comprises three members, Mr Erich Hoffmann, Mr Ulli Fischer and Dr. Jens Bodenkamp. The Chairman of the Supervisory Board is Mr. Erich Hoffmann.

Mr Erich Hoffmann (58), Chairman of the Supervisory Board

Gender: male
Nationality: German
Appointment effective as of October 5, 2004
Term ends in 2010
German citizen, home domicile is in Berg, Germany

Currently active as a consultant engineer
former Member of the Management Board of AECO N.V.

Dr. Jens Bodenkamp (65), Member of the Supervisory Board

Gender: male
Nationality: German
Appointment effective as of August 29, 2007
Term ends in 2013
German citizen, home domicile is in Munich, Germany

Currently active as a Business Angel
Chairman of the Board of Directors of Catalis SE

Mr Ulli Fischer (42), Member of the Supervisory Board

Gender: male
Nationality: German
Appointment effective as of August 29, 2007
Term ends in 2013
German citizen, home domicile is in Munich, Germany

Currently active as CEO of Munich based company MarketSolutionsNetwork International

All members of the Supervisory Board fulfil the requirements of independent Board members as defined in best practice provisions III.2.1 and III.2.2 of the Dutch Corporate Governance Code.

Mr Erich Hoffmann is a member of the Supervisory Board of the company since its inception in October 2004. Dr. Jens Bodenkamp and Mr. Ulli Fischer have been appointed as members of the Supervisory Board by the Annual General Meeting of Shareholders of the company on August 29, 2007.

As all three members of the Supervisory Board have gained considerable experience in a number of national and international businesses throughout their professional careers, the Supervisory Board holds it that the Board's composition meets the requirements of the Dutch Corporate Governance Code. In particular, Dr. Jens Bodenkamp provides the required financial expertise.

Bericht des Aufsichtsrates

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

Erich Hoffmann (58), Vorsitzender des Aufsichtsrates

Geschlecht: männlich
Staatsangehörigkeit: deutsch
Mitglied des Aufsichtsrates seit 5. Oktober 2004
Amtszeit endet im Jahr 2010
Deutscher Staatsbürger mit Wohnsitz in Berg, Deutschland

Aktuell als beratender Ingenieur tätig
ehemaliges Mitglied des Vorstands der AECO N.V.

Dr. Jens Bodenkamp (65), Mitglied des Aufsichtsrates

Geschlecht: männlich
Staatsangehörigkeit: deutsch
Mitglied des Aufsichtsrates 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

Ulli Fischer (42), Mitglied des Aufsichtsrates

Geschlecht: männlich
Staatsangehörigkeit: deutsch
Mitglied des Aufsichtsrates 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

Alle Mitglieder des Aufsichtsrates 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 Aufsichtsrates der Gesellschaft seit ihrer Gründung im Oktober 2004. 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 Aufsichtsrates 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 Dr. Jens Bodenkamp verfügt über umfassende Finanzexpertise.

In line with the Articles of Association of Navigator Equity Solutions SE, the Supervisory Board of the company held four plenary meetings in the fiscal year 2009.

The Supervisory Board was in frequent written, e-mail and verbal contact with the Board of Directors, regarding the financial situation and the business development of the company. At the meetings, the Supervisory Board was informed and consulted about the activities and policies of Navigator Equity Solutions SE.

Matters considered by the Supervisory Board during the year included especially:

- Company strategy
- Financial results and situation of the company
- Development of existing investments
- Development of financial services business
- Budget 2009
- Audit and approval of the Annual Accounts 2008
- Investment strategy
- Potential new investments
- Corporate actions, e. g. capital reductions

The Supervisory Board also discussed the functioning of the Management Board and its individual members.

All members of the Supervisory Board took part in the meetings personally.

Conflict of Interest

In the fiscal year 2009, there were no conflicts of interest in both the Management Board and the Supervisory Board.

Committees

As the Supervisory Board of Navigator Equity Solutions SE comprises only three members, the tasks of an audit committee, a remuneration committee and a selection and appointment committee were performed by the full Supervisory Board in the course of their normal activities. This procedure is in line with provision III.5 of the Dutch Corporate Governance Code.

In Übereinstimmung mit der Satzung der Navigator Equity Solutions SE fanden im Geschäftsjahr 2009 vier ordentliche Sitzungen des Aufsichtsrates 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 Aufsichtsratssitzungen 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
- Entwicklung der bestehenden Beteiligungen
- Entwicklung des Finanzdienstleistungsgeschäfts
- Budget 2009
- Prüfung und Verabschiedung des Jahresabschlusses 2008
- Beteiligungsstrategie
- Potenzielle neue Beteiligungen
- Kapitalmaßnahmen z.B. Kapitalherabsetzungen

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

Alle Mitglieder des Aufsichtsrates waren bei den Sitzungen persönlich anwesend.

Interessenskonflikt

Im Geschäftsjahr 2009 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.

Audit committee tasks

The tasks of the audit committee were performed during the regular Supervisory Board meetings for the purpose of approval of the quarterly results and the results for the full fiscal year 2008. The Supervisory Board had a thorough discussion with the Management Board about the development of the financial results and the reasons therefore. Also, the Supervisory Board and the Management Board discussed the risks for the future development of the company's financial situation the measures to handle these risks. After these discussions, the Supervisory Board is convinced that risks are adequately prioritised by the management and that the management follows a reasonable approach in controlling and handling such risks.

The auditors of KPMG presented their key findings of the audit 2008 to the Supervisory Board in one meeting. Discussed were the financial statements, main audit and accounting issues, internal risk management and controls, developments in law and regulations as well as a statement to the audit and auditor's independence.

Based on the discussions with the Management Board and the independent auditors of KPMG, the Supervisory Board holds it that all relevant issues regarding the company's financial statements for the fiscal year 2008 have been taken care of properly.

Remuneration committee tasks

The remuneration package of the Management Board of Navigator Equity Solutions SE consists of three main elements:

- a base salary
- a variable bonus
- shares / stock options

The variable elements of the remuneration package are closely linked to the achievement of reasonable performance objectives. An overview of the Management Board's remuneration can be found in note 43 to the Consolidated Financial Statements.

According to the company's remuneration policy, the Supervisory Board will regularly review the remuneration package to ensure that it meets the remuneration principles in both composition and amount.

Aufgaben des Prüfungsausschusses

Die Aufgaben des Prüfungsausschusses wurden im Rahmen der ordentlichen Aufsichtsratssitzungen durchgeführt und betrafen die Verabschiedung der Quartalsergebnisse sowie des Jahresabschlusses 2008. 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 des Jahresabschlusses 2008 vor. Besondere Aufmerksamkeit erhielten den 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 2008 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 Jahresabschluss in Note 43 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.

Therefore, the tasks of a remuneration committee were performed by the Supervisory Board in the course of the regular Board meetings. As a part of these discussions, the Supervisory Board has also given attention to the company's D&O insurances.

The remuneration policy of the company is designed to attract qualified people with both, the necessary skills and background to the Management Board. Additionally, it is sufficiently challenging to ensure and extend the focus on performance and long-term growth in the value of the company, to motivate the Management Board and to retain its members if it performs well.

Selection and appointment committee tasks

In the fiscal year 2009, there were no changes in the company's management and thus there was no need to perform any selection and appointment committee tasks.

The consolidated statements of Navigator Equity Solutions SE were drawn up according to the International Financial Reporting Standards (IFRS) as issued by the IASB. The financial data has been audited by the independent auditors KPMG Accountants N.V.

We have approved the financial statements of Navigator Equity Solutions SE prepared by the Board of Directors and we also agree with the Management Report.

The composition of the subscribed capital as well as the provisions concerning the appointment and removal of members of the executive board, or amendments to the articles of association are in compliance with the statutory requirements and are self explanatory.

The Supervisory Board would like to thank the Board of Directors for its commitment, hard work and for the consistently trustworthy and fruitful dialogue.

Maastricht, The Netherlands
April 28, 2010

On behalf of the Supervisory Board:

E. Hoffmann
(Chairman)

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&Q-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 2009 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) 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.

Maastricht, 28. April 2010

Für den Aufsichtsrat:

Erich Hoffmann
(Vorsitzender)

Financial Information

**Konzernabschluss &
Konzernanhang**



Financial Information

Consolidated Balance Sheet at 31 December 2009

€k	Notes	2009	2008
Assets			
Non current assets			
Tangible fixed assets	15	197	259
Intangible assets	16	8,240	8,257
		8,437	8,516
Current assets			
Inventories	17	258	360
Financial assets	19	5,470	4,808
Trade and other receivables	18	2,048	2,652
Current tax asset		271	102
Cash and cash equivalents	20	8,108	17,394
		16,155	25,316
Total assets		24,592	33,832
Equity and liabilities			
Capital and reserves			
Share capital	21	1,311	13,551
Share premium	21	20,199	14,954
Treasury shares	21	(451)	(616)
Fair value reserve	21	1	-
Retained earnings	21	(3,872)	1,616
Undistributed result	21	(506)	(5,312)
Total equity attributable to equity holders of the company		16,682	24,193
Non-controlling interest	21	1,750	1,610
Total equity		18,432	25,803
Non-current liabilities			
Provisions	23	339	381
Deferred tax liabilities	24	48	142
		387	523
Current liabilities			
Current tax liability		164	153
Trade payables and other liabilities	25	5,609	7,353
		5,773	7,506
Total equity and liabilities		24,592	33,832

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 2009

€k	Notes	2009	2008
Sales			
Revenues	8	17,961	21,885
Investment revenues	9	115	(4,593)
Total revenues		18,076	17,292
Cost of sales		8,140	11,072
Gross Margin		9,936	6,220
Other operating income	10	44	-
Personnel expenses	11	6,932	6,826
Depreciation and amortisation expenses		134	126
Impairment loss		0	350
Other expenses	12	2,847	3,346
Total expenses		(9,913)	(10,648)
Operating result		67	(4,428)
Finance income		51	41
Finance costs		(106)	(68)
Other		(103)	-
Net finance result	13	(158)	(27)
Income before income tax		(91)	(4,455)
Income tax	14	(237)	(456)
Income for the period		(328)	(4,911)
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		(327)	(4,911)
Income for the period attributable to:			
Equity holders of the company		(506)	(5,312)
Non-controlling interest		178	401
Income for the period		(328)	(4,911)
Total comprehensive income attributable to:			
Equity holders of the company		(505)	(5,312)
Non-controlling interest		178	401
Total comprehensive income for the period		(327)	(4,911)
Earnings per ordinary share (in euros)	22		
Basic		(0.00)	(0.04)
Diluted		(0.00)	(0.04)

The accompanying notes to statement of comprehensive income form an integral part of these financial statements.

Consolidated Statement of Changes in Equity for the year ended 31 December 2009

€k	Share Capital	Share premium	Retained earnings	Treasury Shares	Fair value Reserves	Total attributable to equity holders of parent	Non-controlling Interest	Total Equity
Balance at 1 January, 2008	12,440	14,065	1,631	-	-	28,136	953	29,089
Issue share capital	1,111	889	-	-	-	2,000	-	2,000
Repurchase shares	-	-	-	(616)	-	(616)	-	(616)
Acquisition of non-controlling interest in a business combination	-	-	-	-	-	-	418	418
Transactions with owners	-	-	(15)	-	-	(15)	(162)	(177)
Net profit of the year	-	-	(5,312)	-	-	(5,312)	401	(4,911)
Balance at 31 December, 2008	13,551	14,954	(3,696)	(616)	-	24,193	1,610	25,803
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 available-for-sale	-	-	-	-	1	1	-	1
Transaction with owners	-	-	-	-	-	-	(38)	(38)
Net profit of the year	-	-	(506)	-	-	(506)	178	(328)
Balance at 31 December, 2009	1,311	20,199	(4,378)	(451)	1	16,682	1,750	18,432

Consolidated Cash Flow Statement for the year ended 31 December 2009

€k	31 December 2009	31 December 2008
Income for the period	(328)	(4,911)
Adjustments for:		
Depreciation of tangible fixed assets	107	113
Amortisation of Intangible assets	26	13
Impairment losses	-	350
Income tax expense	237	456
Change of financial assets	(562)	7,998
Change in other current assets and trade receivables	293	1,861
Change in current liabilities and provisions	(1,396)	(1,350)
Change in deferred tax liabilities	(94)	153
Interest paid	46	68
Income tax paid	(418)	(148)
Net cash (used) for or provided by operating activities	(2,089)	4,603
Cash flow from investing activities		
Purchase of property, plant and equipment, net	(53)	(100)
Sale of property, plant and equipment	8	-
Acquisition of subsidiary net of cash acquired	(9)	(1,308)
Acquisition of other investments	(100)	(350)
Net cash (used) for or provided by investing activities	(154)	(1,758)
Cash flow from financing activities		
Repurchase shares	(451)	(794)
Decrease share capital	(6,555)	-
Proceeds from issuance of share capital	-	2,000
Dividend payment	(32)	-
Change in non-controlling interest	(5)	-
Net cash (used) for or provided by financing activities	(7,043)	1,206
Net increase/(decrease) in cash and cash equivalents	(9,286)	4,051
Cash and cash equivalents at beginning of year	17,394	13,343
Cash and cash equivalents at end of year	8,108	17,394

Notes to the consolidated financial statements for the year ended 31 December 2009

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 Europalaan 24, 6199 AB Maastricht. The consolidated financial statements of the Company as at and for the year ended 31 December 2009 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. The Group is a financial services company focusing on small and medium sized companies in Europe with business activities in the areas: IT services, plant construction, capital market related services and holding of investments (see note 6).

The Company was founded on October 5, 2004 as a result of a hiving off of assets of Catalis SE.

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 determined for issuance by the Board of Directors on 28 April 2010.

(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 16 and 33):** 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 14):** 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 23):** 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) Overview

Starting as of 1 January 2009, the Group has changed its accounting policies in the following areas:

- Determination and presentation of operating segments
- Presentation of financial statements

(II) Determination and presentation of operating segments

As of 1 January 2009, the Group determines and presents operating segments based on the information that internally is provided to the Management Board, who is the Group's relevant operating body for decision making. This change in accounting policy is due to the adoption of IFRS 8 Operating Segments. Previously, operating segments were determined and presented in accordance with IAS 14 Segment Reporting. The new accounting policy in respect of segment operating disclosures is presented as follows.

Comparative segment information has been re-presented in conformity with the transitional requirements of such standard. Since the change in accounting policy only impacts presentation and disclosure aspects, there is no impact on earnings per share.

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. An operating segment's operating results are reviewed regularly by the Management Board to make decisions about resources to be allocated to the segment and assess its performance.

Segment results that are presented to the Management Board include items directly attributable to a segment as well as those that can be allocated on a reasonable basis. Unallocated items comprise mainly corporate assets (primarily the Company's headquarters), 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.

(III) Presentation of financial statements

The Group applies revised IAS 1 Presentation of Financial Statements (2007), which became effective as of 1 January 2009. As a result, the Group presents in the consolidated statement of changes in equity all owner changes in equity, whereas all non-owner changes in equity are presented in the consolidated statement of comprehensive income.

Comparative information has been re-presented so that it also is in conformity with the revised standard. Since the change in accounting policy only impacts presentation aspects, there is no impact on earnings per share.

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.

(a) Basis of consolidation

(I) 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.

(II) 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. 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. Non-monetary items that are measured in terms of historical cost in a foreign currency are translated using the exchange rate at the date of the transaction.

(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. Upon initial recognition, 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.

Held-to-maturity financial assets

If the Group has the positive intent and ability to hold debt securities to maturity, then they 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 year.

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.

Cash and cash equivalents

Cash and cash equivalents comprise cash balances and call deposits with original maturities of three months or less. Bank overdrafts that are repayable on demand and form an integral part of the Group's cash management are included as a component of cash and cash equivalents for the purpose of the statement of cash flows.

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 received or receivable is accounted for separately and is recognised initially at the fair value of the consideration received or receivable (see also note 3(e)(III)).

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. If the Group classifies some of its investments in equity securities and certain debt securities as available-for-sale financial assets, they are, subsequent to initial recognition, measured at fair value and changes therein, other than impairment losses (see note 3(j)(I)), and foreign exchange currency differences on available-for-sale monetary items (see note 3(b)(I)), recognised in other comprehensive income and presented within equity in the fair value reserve. When an investment is derecognised, the cumulative gain or loss in other comprehensive income is transferred to profit or loss.

Accounting for investment revenues is discussed in note 3(l)(III).

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.

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 as a deduction from total equity. 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 transferred to / from retained earnings.

(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 calculated over the depreciable amount, which is the cost of an asset, or other amount substituted for cost, less its residual value.

Depreciation is recognised in profit or loss on a straight-line basis over the estimated useful lives of each part of an item of property, plant and equipment, since this most closely reflects the expected pattern of consumption of the future economic benefits embodied in the assets. 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.

(e) Intangible assets**(I) Goodwill**

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

Acquisitions are accounted for applying the purchase 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 purchase 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 fair value of the net identifiable assets.

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) Research and development

Expenditure on research activities, undertaken with the prospect of gaining new scientific or technical knowledge and understanding, is recognised in profit or loss as incurred.

Development activities involve a plan or design for the production of new or substantially improved products and processes. Development expenditure is capitalised only if development costs can be measured reliably, the product or process is technically and commercially feasible, future economic benefits are probable, and the Group intends to and has sufficient resources to complete development and to use or sell the asset. The expenditure capitalised includes the cost of material, direct labour, directly attributable overheads and capitalised borrowing costs. Other development expenditure is recognised in profit or loss as incurred.

Capitalised development expenditure is measured at cost less accumulated amortisation and impairment losses.

None of the Group entities had any research and development expenditures in 2009.

(III) 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.

(IV) 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, since this most closely reflects the expected pattern of consumption of the future economic benefits embodied in the asset. 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

The Group holds no leases classified as finance leases, i.e. it holds no leases in terms of which the Group assumes substantially all the risks and rewards of ownership.

Other leases are operating leases and the leased assets are not recognised on the Group's balance sheet.

(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) Construction work in progress

Construction work in progress represents the gross unbilled amount expected to be collected from customers for contract work performed to date. It is measured at cost plus profit recognised to date (see note 3(i)/(V)) less progress billings and recognised losses. Cost includes all expenditure related directly to specific projects and an allocation of fixed and variable overheads incurred in the Group's contract activities based on normal operating capacity.

Construction work in progress is presented as part of trade and other receivables in the balance sheet for all contracts in which costs incurred plus recognised profits exceed progress billings. If progress billings exceed costs incurred plus recognised profits, then the difference is presented as deferred income in the balance sheet.

(i) 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(j)(I)).

(j) 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 any 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, 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.

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 causes the amount of impairment loss to decrease, the decrease in impairment loss is reversed through profit or loss.

Impairment losses on available-for-sale investment securities are recognised by transferring the cumulative loss that has been recognised in other comprehensive income, and presented in the fair value reserve in equity, to profit or loss. The cumulative loss that is removed from other comprehensive income and recognised in 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 previously recognised in profit or loss. Changes in impairment provisions attributable to time value 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.

The recoverable amount of an asset or cash-generating unit 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. For the purpose of impairment testing, assets 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 groups of assets (the "cash-generating unit, 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 is tested reflects the lowest level at which goodwill is monitored for internal purposes. The goodwill acquired in a business combination, for the purpose of impairment testing, is allocated to groups of CGUs that are expected to benefit from the synergies of the combination.

An impairment loss is recognised if the carrying amount of an asset or its CGU exceeds its estimated recoverable amount. 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 units and then to reduce the carrying amounts of the other assets in the unit (group of units) 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.

(k) 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.

(II) Onerous contracts

A provision for onerous contracts is recognised when the expected benefits to be derived by the Group from a contract are lower than the unavoidable cost of meeting its obligations under the contract. The provision is measured at the present value of the lower of the expected cost of terminating the contract and the expected net cost of continuing with the contract. Before a provision is established, the Group recognises any impairment loss on the assets associated with that contract.

(l) Revenue

(I) Goods sold

Revenue from the sale of goods in the course of ordinary activities is measured at the fair value of the consideration received or receivable, net of returns, trade discounts and volume rebates. Revenue is recognised when persuasive evidence exists, usually in the form of an executed sales agreement, that the significant risks and rewards of ownership have been transferred to the buyer, recovery of the consideration is probable, the associated costs and possible return of goods can be estimated reliably, there is no continuing management involvement with the goods, and the amount of revenue can be measured reliably. If it is probable that discounts will be granted and the amount can be measured reliably, then the discount is recognised as a reduction of revenue as the sales are recognised.

(II) 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.

(III) 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.

(IV) Construction contracts

Contract revenue includes the initial amount agreed in the contract plus any variations in contract work, claims and incentive payments to the extent that it is probable that they will result in revenue and can be measured reliably. As soon as the outcome of a construction contract can be estimated reliably, contract revenue and expenses are recognised in profit or loss in proportion to the stage of completion of the contract. Contract expenses are recognised as incurred unless they create an asset related to future contract activity.

The stage of completion is assessed by reference to surveys of work performed. When the outcome of a construction contract cannot be estimated reliably, contract revenue is recognised only to the extent of contract costs incurred that are likely to be recoverable. An expected loss on a contract is recognised immediately in profit or loss.

(V) 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.

(m) Finance income and 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.

(n) 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.

(o) 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.

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 deductible 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.

(p) Earnings per share

The Group presents basic and diluted earnings per share (EPS) data for its ordinary shares. Basic EPS is calculated by dividing the profit or loss attributable to ordinary shareholders of the Company by the weighted average number of ordinary shares outstanding during the period, adjusted for own shares held. Diluted EPS 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 when 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 Management Board to make decisions about resources to be allocated to the segment and assess its performance (see note 2(e)(III)).

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 2009, 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.

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 based on market values. The market value of property is the estimated amount for which a property could be exchanged on the date of valuation between a willing buyer and a willing seller in an arm's length transaction after proper marketing wherein the parties had each acted knowledgeably and willingly. The market value of items of plant, equipment, fixtures and fittings is based on the appraisal of an external assessor.

(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) Investments in equity and debt securities

The fair value of financial assets at fair value through profit or loss, held-to-maturity investments and available-for-sale financial assets is determined by reference to their quoted closing bid price at the reporting date. 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.

(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, particularly in the currently deteriorating economic circumstances. 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 8,108k. 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 investment business

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 86 to 95 of the annual report.

(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. 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.

In March 2009, the Group cancelled a total of 4.4 million treasury shares held by the Group since the completion of a share buyback in August 2008, resulting in a corresponding reduction of the Group's share capital.

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 2009, the Group again acquired a total of 8.5 million own shares, held as treasury shares by the Group at the balance sheet date.

Moreover in November 2008, the Group's shareholders had approved the decrease of the nominal value of the Group's shares from EUR 0.10 to EUR 0.05 with repayment of the balance to the shareholders. The transaction and respective reduction of the Group's share capital was closed in March 2009. Both, the share buyback and the decrease of the nominal value of the Group's shares reflect a strategic shift in the Group's business model from a pure-play investment company (requiring a strong balance sheet) to an integrated financial services company with a significant (less capital intensive) services and advisory business. The management has the opinion that the Group's current capital base of the Company is well-g geared towards supporting the current business model.

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 four reportable segments, as described below. The reportable 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 business segments:

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

Capital market related financial services comprise the consolidated subsidiary The Ascendo 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).

Plant construction comprises the consolidated subsidiary Kaldron N.V. (with its operational subsidiary Lambion Energy Solutions 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 2009

€k	The Ascendo Group N.V.	IT Competence Group N.V.	Kaldron N.V.	Direct investments	Navigator Equity Solutions SE	Eliminations	Consolidation
External revenues	952	11,109	5,870	-	145	-	18,076
Internal revenues	78	-	-	-	297	(375)	-
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	44	-	-	-	-	-	44
Internal income	15	-	-	-	-	(15)	-
Total other income	59	-	-	-	-	(15)	44
Employee costs	677	4,425	1,508	-	322	-	6,932
Depreciation and amortisation expenses	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	2,690	7,275	4,846	217	16,907	(7,343)	24,592
Segment liabilities	2,375	4,898	3,330	11	227	(4,681)	6,160
Capital expenditures	4	35	14	-	-	-	53

Geographical segments 2009

€k	Germany	Europe	Other regions	Eliminations	Consolidated
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

Operating segments 2008

€k	The Ascendo Group N.V.	IT Competence Group N.V.	Kaldron N.V.	Direct investments	Navigator Equity Solutions SE	Eliminations	Consolidation
External revenues	732	13,316	7,970	6	(4,328)	(404)	17,292
Internal revenues	157	-	-	-	-	(157)	-
Total revenues	889	13,316	7,970	6	(4,328)	(561)	17,292
Cost of sales	311	5,544	5,217	-	-	-	11,072
Gross income	578	7,772	2,753	6	(4,328)	(561)	6,220
Employee costs	337	5,229	1,260	-	-	-	6,826
Depreciation and amortisation expenses	8	84	21	-	13	-	126
Impairment loss	-	-	-	-	350	-	350
Other expenses	337	1,827	712	3	624	(157)	3,346
Total expenses	682	7,140	1,993	3	987	(157)	10,648
Operating result	(104)	632	760	3	(5,315)	(404)	(4,428)
Net finance result	(7)	13	(35)	-	2	-	(27)
Income before income tax	(111)	645	725	3	(5,313)	(404)	(4,455)
Income tax	(26)	(222)	(209)	-	1	-	(456)
Net income for the period	(137)	423	516	3	(5,312)	(404)	(4,911)
Attributable to:							
Equity holders of the company	(158)	384	176	3	(5,312)	(404)	(5,312)
Non-controlling interests	21	40	340	-	-	-	401
Net income for the period	(137)	424	516	3	(5,312)	(404)	(4,911)
Segment assets	4,381	8,270	3,604	205	24,631	(7,259)	33,832
Segment liabilities	593	2,255	1,283	193	24,168	(2,723)	25,769
Capital expenditures	-	64	21	-	-	-	85
Impairment losses on intangibles	-	-	-	-	(350)	-	(350)

Geographical segments 2008

€k	Germany	Europe	Other regions	Eliminations	Consolidated
Revenue from external customers	18,777	(2,907)	1,422	-	17,292
Segment assets	11,765	34,996	-	(12,929)	33,832
Segment liabilities	7,334	7,258	-	(6,563)	8,029
Capital expenditures	85	-	-	-	85

7. Acquisition of subsidiaries and non-controlling interests

Acquisition of non-controlling interest

IT Competence Group N.V.

In 2009, the Group acquired an additional 0,25% interest in IT Competence Group N.V. Due to this acquisition the Group increased its participation in IT Competence Group to 81.32%.

In 2009, the Group acquired an additional 7.47% interest in Human Internet CONSULT AG (HIC), increasing the Group's participation in HIC from 85.1% to 92.6%. HIC in turn is held by IT Competence Group N.V. (ITC), in which Navigator Equity Solutions SE holds a 81.32% participation.

The remaining 7.4% shares in HIC not yet held by ITC have to be purchased in maximum 1 further instalment until 31 December 2010.

As the remaining part of originally 34.9% and currently 7.4% in HIC which is not held by ITC does not have any dividend rights as from 1 January 2006, 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. In this context, the financial obligations due to the purchase instalments are stated in the other liabilities. For that reason, no decrease in non-controlling interests and no additional goodwill had to be recognized.

8. Revenues

€k	2009	2008
Revenues from sale of services, including commissions	12,091	14,002
Revenues from construction contracts	5,870	7,883
	17,961	21,885

Construction contract revenue has been determined based on the percentage of completion method. The amount recognised results from the construction of several plants for the combustion of solid biomass fuel. These plants are constructed based on specifically negotiated contracts with customers.

9. Investment Revenues

An analysis of the revenues from investments is as follows:

€k	2009	2008
Revenues from assets designated at Fair Value through Profit or Loss	(63)	(5,182)
Interest revenue from bank deposits	57	294
Revenues from other assets	(4)	289
Result from disposal of investments	125	6
	115	(4,593)

10. Other income

€k	2009	2008
Rental income	44	-
	44	-

11. Personnel expenses

€k	2009	2008
Wages and salaries	5,803	5,325
Social security contributions	838	1,000
Other personnel expenses	291	501
	6,932	6,826

The number of employees (all in Germany) was as of 31 December 2009:

	2009	2008
Number of employees	107	123

12. Other expenses

€k	2009	2008
Consulting, legal and accounting expenses	614	840
Selling and marketing costs	756	654
Housing costs	306	299
Car expenses	433	501
Other	738	1,052
	2,847	3,346

13. Net finance result

€k	2009	2008
Interest income	51	-
Interest expenses	(106)	(68)
Currency differences	14	41
Other	(117)	-
Net finance result	(158)	(27)

The position "Other" contains costs (EUR 110k) relating to an interest rate swap (factoring) at Human Internet CONSULT AG.

14. Taxation

Income Tax

Major components of income tax expenses for the years ended December 31, 2009 and 2008 are:

€k	2009	2008
Current income tax	366	353
Carry back	-	-
Prior year adjustment	(8)	-
Deferred tax expense relating to temporary differences	(121)	103
Deferred tax income relating to valuation of tax losses	-	-
Income tax recognised in the income statement	237	456

The total tax charge for the year can be reconciled to the accounting profit as follows:

€k	2009	2008
Income before tax	(91)	(4,455)
Income tax benefit calculated	(23)	(1,141)
Effect of results of subsidiaries with positive profit before tax	-	-
Effect of expenses not deductible	-	-
Effect of non recognised deferred tax asset	257	1,490
Carry back	-	-
Losses to carry forward	-	-
Carry forward	-	-
Effect of timing acquisitions	-	-
Effect of different tax rate subsidiaries operating in other jurisdictions	11	107
Adjustments recognised in current year in relation to the current tax for prior years	(8)	-
Income tax recognised in the income statement	237	456

The tax rate used for the 2009 and 2008 reconciliations above is the corporate tax rate of 25.5% (2008: 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, 2009, a total amount of EUR 6,200k (2008: EUR 6,400k) 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.

15. Tangible fixed assets

The movement in tangible fixed assets is as follows:

€k	2009	2008
Cost		
Balance at January 1	1,154	1,021
Acquisitions through business combinations	-	36
Additions	53	100
Disposals	(8)	(3)
Balance at December 31	1,199	1,154
Accumulated depreciation		
Balance at January 1	895	781
Acquisitions through business combinations	-	9
Depreciation expenses	107	105
	1,002	895
Net book value	197	259

The book value consists of:

€k	2009	2008
Machinery	59	76
Office equipment	119	152
Software	10	19
Other	9	12
Net book value	197	259

16. Intangible assets

The movement in Intangible assets is as follows:

€k	Note	2009	2008
Cost			
Balance at January 1		8,270	5,107
Additional amounts recognised from business combinations	7	-	3,179
Reclassification to tangible assets		-	(16)
Acquisition of non-controlling interest		9	-
Balance at December 31		8,279	8,270
Amortisation and impairment losses			
Balance at January 1		13	-
Impairment losses recognised in the year		-	-
Amortisation for the year		26	13
Balance at December 31		39	13
Net book value		8,240	8,257

Amortisation of EUR 26k in 2009 consist of a client list (acquisition value EUR 105k) acquired with the participation in The Ascendo Group N.V.

The book value consists of:

€k	2009	2008
Goodwill	8,174	8,164
Client list	66	93
Net book value	8,240	8,257

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 participation in 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 and the participation in Lambion energy solutions GmbH involved goodwill of EUR 313k.

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

€k	2009	2008
The Ascendo Group N.V.	3,074	3,074
Human Internet CONSULT AG	4,764	4,764
BEAM IT GmbH	13	13
Lambion energy solutions	313	313
IT Competence Group N.V.	10	-
	8,174	8,164

In 2009, Navigator Equity Solutions SE acquired an additional 0.25% interest in IT Competence Group N.V., increasing the Group's participation in IT Competence Group from 81.07% to 81.32%. In the course of this acquisition, additional goodwill of EUR 10k was recognised.

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 long-term risk-free rate for a period of 30 years amounts to approximately 4.3%. The term structure of interest rates used is based on zero-coupon bonds which are derived according to the Svensson approach from prices of German Federal bonds, 5-year Federal notes and Federal Treasury notes.

Market premium: According to general practise we use a current market premium of 5.0%.

Beta: The company's shares are listed on the Open Market of the Frankfurt Stock Exchange. However, liquidity and turnover of the shares is very low and there is no reliable beta to be derived from the stock prices. In order to reflect the higher unsystematic risk of smaller companies we assume a beta of 1.5.

Using the CAPM a pre-tax capitalisation rate of 11.8% was calculated.

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

The Ascendo 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 long-term risk-free rate for a period of 30 years amounts to approximately 4.3%. The term structure of interest rates used is based on zero-coupon bonds which are derived according to the Svensson approach from prices of German Federal bonds, 5-year Federal notes and Federal Treasury notes.

Market premium: According to general practise we use a current market premium of 5.0%.

Beta: As the company is not listed at a stock exchange, company betas can not 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 pre-tax capitalisation rate of 11.8% was calculated.

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

17. Inventories

€k	2009	2008
Work in progress	52	204
Raw materials	206	156
Total inventories	258	360

Raw materials stated at net realisable value amounted to EUR 206k.

18. Trade and other receivables

€k	2009	2008
Trade receivables	1,977	2,537
Construction work in progress	-	56
Less: allowance for doubtful accounts	(338)	(254)
	1,639	2,339
Other receivables	409	313
Total trade and other receivables	2,048	2,652

At 31 December 2009, aggregate costs incurred under open construction contracts and recognised profits, net of recognised losses, amounted to EUR 372k (2008: EUR 1,706k). Progress billings and advances received from customers under open construction contracts amounted to EUR 2,476k (2008: EUR 3,043k).

Advances for which the related work has not started, and billings in excess of costs incurred and recognised profits, are presented as deferred income and amounted to EUR 2,104k at 31 December 2009 (2008: EUR 1,337k).

The amount of allowances, which is recognized as other expenses in the income statement is EUR 31k (2008: EUR 129k).

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

19. Financial assets

The current financial assets include the following:

€k	2009	2008
Investments held for trading	4,469	3,626
Investments available for sale	242	-
Impairment loss	-	(350)
	4,711	3,276
Loans and other receivables	759	1,532
	5,470	4,808

In 2008, investments held for trading contain a 25% percent investment (EUR 350k) in PR Yachting Group N.V., which the Group has made during the year 2008. Navigator Equity Solutions SE intended to hold only 10% in PR Yachting Group N.V. long term. PR Yachting Group holds two operating subsidiaries. One is a 100% participation in Bavarian luxury motor yacht manufacturer PR Marine AG, which represents PR Yachting Group N.V.'s main business activity. The other is a 100% participation in Main Donau Center GmbH, a used-boat dealer and provider of harbour-related services, which represents a side activity for PR Yachting Group N.V. The investment in PR Yachting Group N.V. was made to finance the further growth of PR Marine AG after a successful concluded restructuring period.

At the end of the fiscal year 2008, PR Marine AG had to cope with the cancellation of orders as the yacht building business suffered hard from the economic crisis. The decision for short time work was made and jobs were cut. Due to the high insecurity in the market, new orders in motor yachts have been postponed. For that reason, a reliable outlook for the company's business development in 2009 cannot be made. The company's original growth and revenue forecasts had to be adapted significantly. For these reasons Navigator Equity Solutions SE has written off the EUR 350k from the investment in PR Yachting Group N.V. as an entire impairment loss. In 2009, both companies, PR Marine AG and Main Donau Center GmbH filed for insolvency.

Moreover, investments held for trading contain 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 26.

20. Cash and cash equivalents

€k	2009	2008
Bank accounts	5,582	14,540
Call deposits	2,526	2,854
Total cash and cash equivalents	8,108	17,394

Call deposits include EUR 1,401k of demand deposits with daily availability and term deposits of EUR 1,125k with less than three months maturity.

21. Capital and reserves

Share capital

	2009	2008
Issued ordinary shares of EUR 0.01 each as at 31 December	131,109k	135,512k
thereof outstanding shares	122,561k	131,109k
thereof treasury shares	8,548k	4,403k

At 31 December 2009, the authorised share capital comprised 500 million ordinary shares (2008: 140 million) with a par value of EUR 0.01. All issued shares are fully paid.

Dividends

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.

The Group has not declared any dividends for the year ended 31 December 2009 (2008: EUR 0).

Treasury shares

The costs of EUR 451k for the acquisition of own shares in the fiscal year 2009 have been recognised in treasury shares. At 31 December 2009, the Group held 8,547,564 of the Company's shares (2008: 4,402,602). On 20 March 2009, the total of 4,402,602 shares acquired in the voluntary share buyback offer as of August 2008 was cancelled. The respective position of EUR 616k in treasury shares has been reversed.

Capital reduction and reduction of par value

With record day on March 20, 2009 and the return of capital to shareholders starting on March 23, 2009, Navigator Equity Solutions SE reduced its share capital from EUR 13,551,150 to EUR 6,555,444.90 divided into 131,108,898 shares with a nominal value of EUR 0.05. Prior to the return of capital, the Company cancelled the total number of 4,402,602 own shares held.

On 17 September 2009, Navigator Equity Solutions SE reduced its share capital from EUR 6,555,444.90 to EUR 1,311,088.98 divided into 131,108,898 shares with a nominal value of EUR 0.01. The released share capital was added to the Company's capital reserves. Therefore, the Company's total equity remained unaffected from this corporate action.

22. Earnings per share

Basic earnings per share

The calculation of basic earnings per share at 31 December 2009 was based on the profit attributable to ordinary shareholders of EUR -506k (2008: EUR -5,312k) and a weighted average number of ordinary shares outstanding of 125,597,067 (2008: 128,822,379), calculated as follows:

Profit attributable to ordinary shareholders

€k	2009	2008
Result for the year	(506)	(5,312)
Profit attributable to ordinary shareholders	(506)	(5,312)

Weighted average number of ordinary shares

	2009	2008
Issued ordinary shares as at 1 January	131,108,898	62,200,000
Effect of shares issued on 1 July 2008		21,844,750
Effect of own shares held at share buyback ended on 28 August 2008	-	44,777,629
Effect of acquisition of own shares during the year	(5,511,831)	-
Weighted average number of ordinary shares as at 31 December	125,597,067	128,822,379
Diluted potential option rights	-	-
Weighted average number of ordinary shares (diluted)	125,597,067	128,822,379
Basic earnings per ordinary share (in euros)	(0.00)	(0.04)
Diluted earnings per ordinary share (in euros)	(0.00)	(0.04)

23. Provisions

€k	Warranties	Claims	Total
Balance at 1 January 2009	160	221	381
Provisions made during the year	26	12	38
Provisions used during the year	-	(44)	(44)
Provisions reversed during the year	-	(36)	(36)
Balance at December 31	186	153	339
Non-current	186	153	339
Current	-	-	-
	186	153	339

The provision for warranties relates to Lambion energy solutions GmbH. The provision is based on estimates made from historical warranty data associated with similar products and services.

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. The amount of damages that have occurred can be specified at this time to EUR 180 million up to EUR 210 million. ACON Actienbank AG evaluates the special contribution of ACON to the amount of EUR 153k.

24. 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.

	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

25. Trade payables and other liabilities

€k	2009	2008
Payables due to related parties	52	26
Trade payables	1,967	3,747
Deferred income derived from construction contracts	2,104	1,337
Taxes and social securities	583	309
Other liabilities	903	1,934
	5,609	7,353

26. 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:

€k	2009	2008
Financial assets at fair value through profit or loss	4,711	3,276
Loans and receivables	2,807	4,184
Cash and cash equivalents	8,108	17,394
	15,626	24,854

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

€k	2009	2008
The Ascendo Group N.V.	242	469
Kaldron N.V.	1,483	1,733
IT Competence Group N.V.	950	1,731
Holding (including eliminations)	132	251
	2,807	4,184

Impairment losses

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

€k	Gross 2009	Impairment 2009
Not past due	2,813	154
Past due less than one year	135	10
Past due more than one year	197	174
	3,145	338

The allowance for doubtful accounts was as follows:

€k	2009	2008
Allowance for doubtful accounts	338	254

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:

€k	Carrying amount	Contractual cash flows	< 1 year	> 1 year
31 December 2009				
Accounts payable	4,071	4,071	4,071	-
Other liabilities and accruals	1,538	1,538	1,517	21
Corporate tax	164	164	164	-
	5,773	5,773	5,752	21
31 December 2008				
Accounts payable	5,084	5,084	5,084	-
Other liabilities and accruals	2,269	2,269	2,269	-
Corporate tax	153	153	153	-
	7,506	7,506	7,506	-

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:

€k	2009	2008
Trade receivables	43	90
Trade payables	-	-
	43	90

The following significant exchange rates applied during the year:

	Average rate 2009	Reporting date 2009
US Dollar	0.717 EUR	0.698 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 for 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 balance sheet, are as follows:

€k	31 December 2009		31 December 2008	
	Carrying amount	Fair value	Carrying amount	Fair value
Financial assets carried at fair value through profit or loss	4,711	4,711	3,276	3,276
Loans and receivables	2,807	2,807	4,184	4,184
Cash and cash equivalents	8,108	8,108	17,394	17,394
Financial assets	15,626	15,626	24,854	24,854
Accounts payable	4,071	4,071	5,084	5,084
Other liabilities and accruals	1,538	1,538	2,269	2,269
Corporate tax	164	164	153	153
Financial liabilities	5,773	5,773	7,506	7,506
	21,399	21,399	32,360	32,360

For Financial assets carried at fair value quoted prices are available in active markets except for an amount of EUR 0.3 million which are not based on observable market data.

Loans and receivables and other payables, except for an amount of EUR 21k, 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.

27. Commitments and contingencies

Operating leases

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

The yearly rental obligations for office facilities are EUR 305k.

The yearly lease obligations for cars are EUR 200k. Car leases typically run for a period of 2 years.

The yearly lease obligations for office equipment are EUR 3k. 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 44k are expected to be received during the following financial year.

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.

28. 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.

Transactions between parties are subject to conditions that usually govern comparable sales and purchases with third parties.

Members of the Supervisory Board

As at 31 December 2009, the three members of the Supervisory Board controlled 3.45% of the voting shares of the Company, thereof Erich Hoffmann 3.19%, Ulli Fischer 0.08% and Jens Bodenkamp 0.18%. For the remuneration of the members of the Supervisory Board, reference is made to note 43 '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 43 'Emoluments of directors and supervisory directors'.

Directors of the Company control 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
Ascendo Management GmbH:	relative of management
Capella Capital N.V.:	relative of management
vincitag Investment Management AG:	relative of management
Dolcetto Holding N.V.:	relative of management
Maprima Management B.V.:	relative of management

The following transactions were carried out with related parties:

€k	2009	2008
Purchase of service		
Augmentum Consult GmbH: consultancy fee	48	24
Service Dienstleistungen und Leasing GbR: leasing facilities	29	35
Ascendo Management GmbH: consultancy fee	-	264
vincitag Investment Management AG	88	128
Maprima Management B.V.	29	-
Investment revenue		
Capella Capital N.V.:		
Interests loans	-	3
Result on shares	(66)	(166)
Financial Assets		
Capella Capital N.V.	55	75
Purchase of Shares		
Dolcetto Holding N.V.	-	2,800
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 Board 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 331k.

On 2nd June 2008, Navigator Equity Solutions SE acquired 100% of the shares of The Ascendo Group N.V. (in turn holding a 100% participation in Ascendo Management GmbH and a 64.99% participation in ACON Actienbank AG) from Dolcetto Holding N.V. for a purchase price of EUR 2,800k.

On 29 December 2009, Navigator Equity Solutions SE acquired 1.48% of the shares of autowerkstatt Group N.V. for a purchase price of EUR 52k.

29. Group entities

Significant subsidiaries

Name	Legally seated in	Country of incorporation	Trade register	Ownership interest in %
The Ascendo Group N.V.	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
Kaldron N.V.	Maastricht, The Netherlands	The Netherlands	Limburg, No. 14096128	51.00
Ascendo Management GmbH	Munich, Germany	Germany	Munich, HRB 163602	100.00
ACON Actienbank AG	Munich, Germany	Germany	Munich, HRB 160937	64.99
Lambion Energy Solutions GmbH	Bad Arolsen, Germany	Germany	Korbach, HRB 1590	38.60
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 Netherlands	Brabant, No. 17265359	100.00

30. Subsequent events

On January 20, 2010, Navigator Equity Solutions SE announced a voluntary share buyback offer for up to 13,110,890 ordinary bearer shares to its existing shareholders.

The offer price amounted to EUR 0.046 per share of Navigator Equity Solutions SE. The period for acceptance of the share buyback offer started on January 26, 2010 and expired on February 09, 2010, 16:00 (CET). Details were published in form of a complete share buyback offer document on January 25, 2010 in the "elektronischer Bundesanzeiger" (German Electronic Federal Gazette) and on the company's corporate website (www.navigator-equity.com).

In total, the company were offered 2,593,485 shares for buyback until the expiration of the term at 16:00 (CET) on February 09, 2010. Based on the offer price of 0.046 euros per share, the total volume of the share buyback is 119k euros. Based on the number of 2,593,485 shares offered, the acceptance rate for the offer was 19.8%. Upon completion of the share buyback, Navigator Equity Solutions SE holds a total of 11,181,049 own shares (8.5% of the company's share capital).

On February 19, 2010, Navigator Equity Solutions SE announced the sale of its 51% participation in Kaldron N.V. and its subsidiary Lambion energy solutions GmbH to its strategic partner and co-investor in this project. The parties agreed to keep the purchase price confidential. The completion of the transaction was envisaged for the end of March 2010.

This transaction will contribute positively to Navigator Equity Solutions SE's earnings in the fiscal year 2010. However, consolidated total revenues of Navigator Group will be reduced correspondingly.

With the sale of this participation the management realised a successful exit from the investment portfolio, generating an attractive rate of return. The respective return on invested capital for this transaction amounts to 23% per year.

Company balance sheet as at 31 December 2009

€k	Notes	2009	2008
Assets			
Non current assets			
Intangible assets	33	2,590	2,607
Financial fixed assets	34	6,353	6,380
		8,943	8,987
Current assets			
Trade receivables	35	51	137
Other financial assets	36	4,493	3,219
Other receivables	35	909	607
Current tax asset		98	-
Cash and cash equivalents	37	2,413	11,681
		7,964	15,644
Total assets		16,907	24,631
Equity and liabilities			
Capital and reserves			
Share capital	38	1,311	13,551
Share premium	38	20,199	14,954
Other reserves		(4,322)	1,000
Undistributed result	38	(506)	(5,312)
Total equity		16,682	24,193
Non-current liabilities			
Deferred tax liabilities	39	17	23
Current liabilities			
Accounts payable		38	94
Other liabilities	40	161	267
Current tax liability		9	54
		208	415
Total equity and liabilities		16,907	24,631

Company income statement for the year ended 31 December 2009

€k	2009	2008
Share in result from participating interests	(91)	163
Other result after taxation	(415)	(5,475)
	(506)	(5,312)

Notes to the Company financial statements for the year ended 31 December 2009

31. General

The separate financial statements are part of the 2009 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 2009 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.

32. 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 on the basis of the equity method. 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.

33. Intangible assets

The movement in Intangible assets is as follows:

€k	2009	2008
Cost		
Balance at January 1	2,620	170
Additional amounts recognised from business combinations	-	2,450
Additions	9	-
Balance at December 31	2,629	2,620
Amortisation and impairment losses		
Balance at January 1	13	-
Amortisation for the year	26	13
Net book value	2,590	2,607

The net book value consists of:

€k	2009	2008
Goodwill	2,524	2,514
Client list	66	93
Net book value	2,590	2,607

34. Financial fixed assets

€k	2009	2008
Participating interests in group companies	2,663	2,730
Loans to group companies	3,690	3,650
	6,353	6,380

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

€k	Participating interests in group companies	Loans to group companies	Total
Balance as at 1 January 2009	2,730	3,650	6,380
Investment and loans provided	24	40	64
Share in result of participating interest	(91)	-	(91)
Balance as at 31 December 2009	2,663	3,690	6,353

The Company, Europalaan 24, 6199 AB Maastricht, 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 Ascendo Group N.V.	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
Kaldron N.V.	Maastricht, The Netherlands	The Netherlands	51.0

35. Trade and other receivables

As of 31 December 2009, trade receivables amounted to EUR 51k.

Other receivables

€k	2009	2008
Group companies	830	515
Taxes and social securities	37	78
Other receivables and prepaid expenses	42	14
	909	607

36. Other financial assets

The movement in the investment in group companies as follows:

€k	2009	2008
Financial assets carried at fair value through profit or loss (FVPTL)		
Held for trading non-derivative financial assets	4,333	3,384
Impairment loss	-	(350)
	4,333	3,034
Loans carried at amortised cost		
Loans to group companies	160	160
Loans to other entities	-	25
Book value at December 31	4,493	3,219

In the fiscal year 2008, held for trading non-derivative financial assets contained a 25 percent investment (EUR 350k) in PR Yachting Group N.V., which the Group has made during the year 2008. At the end of the fiscal year 2008, PR Marine AG had to cope with the cancellation of orders as the yacht building business suffered hard from the economic crisis. The decision for short time work was made and jobs were cut. Due to the high insecurity in the market, new orders in motor yachts have been postponed. For that reason, a reliable outlook for the company's business development in 2009 could not be made. The company's original growth and revenue forecasts had to be reduced significantly. For these reasons and as a principle of prudence, Navigator Equity Solutions SE has written off the EUR 350k from the investment in PR Yachting Group N.V. as an entire impairment loss.

37. Cash and cash equivalents

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

38. Shareholder's Equity

€k	Share Capital	Share premium	Other Reserves	Treasury Shares	Undistributed result	Total shareholder's equity
Balance at 1 January, 2008	12,440	14,065	2,008	-	(377)	28,136
Issue share capital	1,111	889	-	-	-	2,000
Repurchase shares	-	-	-	(616)	-	(616)
Acquisition of non-controlling interest in a business combination	-	-	-	-	-	-
Transactions with owners	-	-	(15)	-	-	(15)
Appropriation of the result	-	-	(377)	-	377	-
Net profit of the year	-	-	-	-	(5,312)	(5,312)
Balance at 31 December, 2008	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
Transaction with owners	-	-	-	-	-	-
Transfer	-	-	-	-	-	-
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

Share capital

	2009	2008
Issued ordinary shares of EUR 0.01 (2008: EUR 0.10) each as at 31 December	131,109k	135,512k
thereof outstanding shares	122,561k	131,109k
thereof treasury shares	8,548k	4,403k

At 31 December 2009, the authorised share capital comprised 500 million ordinary shares (2008: 140 million) with a par value of EUR 0.01. 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.

Treasury shares

The costs for the acquisition of 8.5 million own shares at a total volume of EUR 451k conducted in 2009 have been recognised in treasury shares. At 31 December 2009, the Group held 8.5 million of the Company's shares (2008: 4.4). In March 2009, 4.4 million treasury shares were cancelled.

39. Deferred tax liabilities

€k	2009	2008
Balance as at 1 January	23	-
Deferred tax liabilities incurred over the period:		
Intangible assets	(6)	23
Balance as at December 31	17	23

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.

40. Other liabilities

€k	2009	2008
Group companies	1	200
Taxes and social securities	9	-
Other liabilities and accruals	151	67
	161	267

41. Commitments and contingencies**Operating leases**

The Company has no operating leases.

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.

42. Average number of employees

The Company employed one person in 2009.

43. Emoluments of directors and supervisory directors**Remuneration directors**

Directors' total remuneration approximated EUR 323k in 2009 and EUR 143k in 2008 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.

€k	2009	2008
Dr. Michael Hasenstab		
Salaries	103	49
Bonus	-	-
Other emoluments	4	-
	107	49
Robert Käß		
Salaries	103	47
Bonus	-	-
Other emoluments	4	-
	107	47
Dr. Florian Pfingsten		
Salaries	103	47
Bonus	-	-
Other emoluments	4	-
	107	47
Roland Rempelberg		
Salaries	2	-
Bonus	-	-
Other emoluments	-	-
	2	-

Remuneration supervisory board

In 2009, the supervisory board's remuneration was in total EUR 17k (2008: EUR 11k).

€k	2009	2008
Erich Hoffmann	7	5
Ulli Fischer	5	3
Dr. Jens Bodenkamp	5	3

Supervisory board members received a fixed compensation only.

Shares held by Members of the Board of Management and Supervisory Board as at 31 December 2009:

Erich Hoffmann	Member of the Supervisory Board	3,911,170
Ulli Fischer	Member of the Supervisory Board	98,000
Dr. Jens Bodenkamp	Member of the Supervisory Board	217,400

44. Additional information

The total costs related to the services provided by the external auditor within the Netherlands were EUR 40k.

Maastricht, 28 April 2010

The Management Board:

Dr. Florian Pfingsten
Robert Käß
Dr. Michael Hasenstab
Roland Rempelberg

The Supervisory Board:

Erich Hoffmann
Ulli Fischer
Dr. Jens Bodenkamp



Other Information

To: General Meeting of Shareholders of Navigator Equity Solutions SE

Auditor's Report**Report on the financial statements**

We have audited the accompanying financial statements 2009 of Navigator Equity Solutions SE, Maastricht. The financial statements consist of the consolidated financial statements and the company financial statements. The consolidated financial statements comprise the consolidated statement of finance position as at 31 December 2009, the consolidated statements of comprehensive income, changes in equity and cash flows for the year then ended, and the notes, comprising a summary of significant accounting policies and other explanatory information. The company financial statements comprise the company balance sheet as at 31 December 2009, the company profit and loss account for the year then ended and the notes.

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 Netherlands Civil Code, and for the preparation of the management board report in accordance with Part 9 of Book 2 of the Netherlands Civil Code. This responsibility includes: designing, implementing and maintaining internal control relevant to the preparation and fair presentation of the financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error; selecting and applying appropriate accounting policies; and making accounting estimates that are reasonable in the circumstances.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on the financial statements based on our audit. We conducted our audit in accordance with Dutch law. This law requires that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance 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 2009, 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 Netherlands 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 2009, and of its result for the year then ended in accordance with Part 9 of Book 2 of the Netherlands Civil Code.

Report on other legal and regulatory requirements

Pursuant to the legal requirement under 2:393 sub 5 part f of the Netherlands Civil Code, we report, to the extent of our competence, that the management board report is consistent with the financial statements as required by 2:391 sub 4 of the Netherlands Civil Code.

Eindhoven, 28 April 2010



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.

Proposal for result appropriation

The General Meeting of Shareholders will be asked to approve the following appropriation of the 2009 income after tax: an amount of EUR -506k to be deducted from shareholders equity. The result after taxes for 2009 is included under the undistributed results.

Subsidiaries

The Company has subsidiaries in The Netherlands and in Germany. We refer to note 29.

Subsequent events

For subsequent events we refer to note 30.



Imprint**Issuer**

Navigator Equity Solutions SE
Europalaan 24
6199 AB Maastricht
The Netherlands
Tel. +31 (0)43 365 65 75
Fax +31 (0)43 365 30 69
info@navigator-equity.com
www.navigator-equity.com

Layout

www.dreismann.eu

Impressum**Herausgeber**

Navigator Equity Solutions SE
Europalaan 24
6199 AB Maastricht
Niederlande
Tel. +31 (0)43 365 65 75
Fax +31 (0)43 365 30 69
info@navigator-equity.com
www.navigator-equity.com

Gestaltung

www.dreismann.eu

