



## ÅRSREDOVISNING 2011

NAXS Nordic Access Buyout Fund AB (publ)

## AKTIEÄGARINFORMATION

### Årsstämma, 8 Maj 2012

2012 års årsstämma i NAXS Nordic Access Buyout Fund AB (publ) ("Bolaget") kommer att avhållas tisdagen den 8 maj 2012 kl. 16.00 på Advokatfirman Vinge, Smålandsgatan 20, Stockholm. Eventuella frågor inför årsstämman bör förmedlas till styrelseordföranden, Björn C Andersson, via e-mail: [bjorn.c.andersson@comhem.se](mailto:bjorn.c.andersson@comhem.se) eller via telefon +46(0)70-206 06 85.

### Deltagande

Aktieägare som önskar delta i stämman ska vara införd i den av Euroclear Sweden AB förda aktieboken senast onsdagen den 2 maj 2012, och gärna senast onsdagen den 2 maj 2012 ha anmält sitt deltagande och eventuellt biträde till Bolaget, antingen skriftligen till Lennart Svantesson, NAXS Nordic Access Buyout Fund AB, Grev Turegatan 10, 114 46 Stockholm, 08-611 33 25, eller via e-post [info@naxs.se](mailto:info@naxs.se) med angivande av fullständigt namn, person- eller organisationsnummer, adress, telefonnummer dagtid samt, i förekommande fall, uppgift om ställföreträdare, ombud och biträde. Antalet biträden får högst vara två. För att underlätta inpasseringen vid stämman bör anmälan, i förekommande fall, åtföljas av fullmakter, registreringsbevis och andra behörighetshandlingar.

### Förvaltarregistrerade aktier

Aktieägare som låtit förvaltarregistrera sina aktier måste, för att äga rätt att delta i bolagsstämman, begära att tillfälligt införas i den av Euroclear Sweden AB förda aktieboken. Aktieägaren måste underrätta förvaltaren härom i god tid före onsdagen den 2 maj 2012, då sådan införelse senast ska vara verkställd.

### Utdelning

Styrelsen har beslutat föreslå årsstämman att utdelning lämnas med 0,40 kronor per aktie för 2011.

### Finansiell Information 2012

- Delårsrapport (3 månader): 16 april 2012
- Årsstämma: 8 maj 2012
- Delårsrapport (6 månader): 18 juli 2012
- Delårsrapport (9 månader): 23 oktober 2012

Innehåll	sida
Aktieägarinformation	2
VD har ordet	3
Förvaltningsberättelsen	5
Resultaträkning för koncernen	22
Balansräkning för koncernen	23
Förändringar i koncernens eget kapital	24
Kassaflödesanalys för koncernen	24
Resultaträkning för moderbolaget	25
Balansräkning för moderbolaget	26
Förändringar i moderbolagets eget kapital	27
Kassaflödesanalys för moderbolaget	27
Noter till de finansiella rapporterna	28
Revisionsberättelse	45

## VD har ordet



*VD Lennart Svantesson*

NAXS har under sina fem år uppvisat ett stabilt substansvärde trots den fortsatta turbulensen på världens finansmarknader.

Under året uppnåddes en investeringsnivå på cirka 65 % vilket innebär att två tredjedelar av kapitalet nu arbetar i närmare 70 bolag.

2011 inleddes med en positiv utveckling och ökad aktivitet på private equity marknaden. Denna utveckling vändes tyvärr till en betydande avmattning som en konsekvens av den finansiella oron i Europa. Den Nordiska private equity marknaden fortsatte dock att attrahera internationellt kapital vilket visades av flera framgångsrika fondresningar.

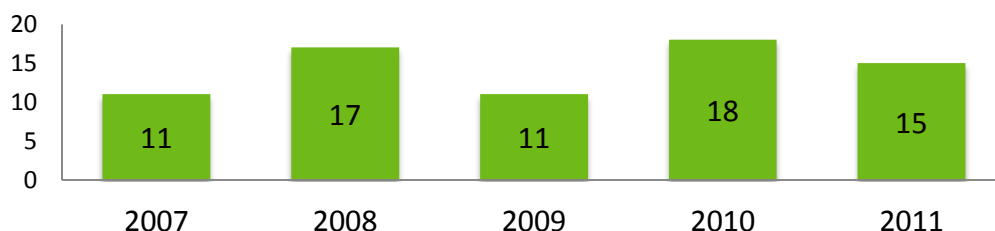
### För NAXS innebar 2011:

- att två nya fondtaganden gjorts, dels i Intera Fund II med 65 MSEK dels i Valedo Partners Fund II med 60 MSEK.
- att de 8 fonderna vi investerat i tillsammans förvärvade 15 nya bolag. Totalt har 72 bolag förvärvats sedan verksamheten startades 2007 (inklusive de 4 avyttrade). Därtill har det gjorts ett stort antal tilläggsförvärv.
- att marknadsvärdet av kapitalet som investerats i dessa bolag (investeringsnivån) uppgår till 65 % av NAXS egna kapital.
- att det under året gjorts avyttringar, av mindre andelar, i tre portföljbolag.
- att två större rekapitaliseringar av portföljbolag genomförts, vilka båda medfört att investerarna återfått mer än det investerade kapitalet.
- att vi inledde ett program för återköp av egna aktier

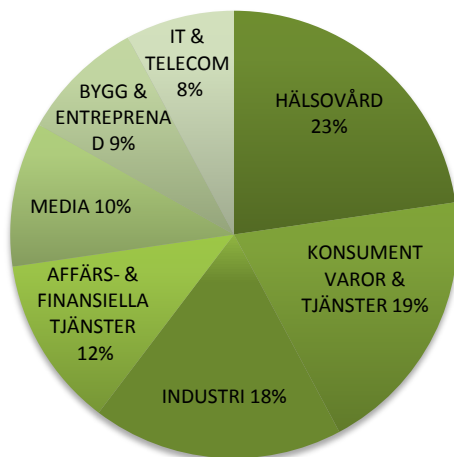
Under 2010 flyttade NAXS från First North till Nasdaq OMX. Under 2011 har vi fortsatt och intensifierat kommunikationen till aktiemarknaden i syfte att tydliggöra NAXS affärsmodell.

Enligt den s.k. Yale modellen för långsiktig förmögenhetsförvaltning bör en väsentlig andel av för investeringar tillgängligt kapital investeras i alternativa tillgångar såsom private equity, skog och fastigheter. Yale Endowment har för närvarande som mål att 35% bör investeras i private equity. NAXS erbjuder idag investerare en exponering mot tillgångsslaget private equity och därigenom en investering i onoterade bolag i ett flertal olika branscher vilket ger en god diversifiering:

- Investeringar har gjorts i 6 förvaltare och 8 fonder
- NAXS har investerat i fonder av tre olika årgångar (2007, 2008 och 2011)
- Genom fonderna har vi exponering mot samtliga länder i Norden liksom till viss del mot Europa och, främst genom APAX, övriga världen
- Fonderna har förvärvat 72 bolag från och med året 2007 enligt nedan, varav 4 har helt avyttras (samtliga 4 bolag förvärvade 2007 och avyttrade 2010)



- de 10 största innehaven utgör mindre än 25 % av NAV; inget bolag utgör mer än 5 % av NAV
- en spridning i sektorer enligt nedan:



### Inför 2012 förväntar vi oss

- att den totala investeringsnivån fortsätter att öka och att NAXS har över 80 portföljbolag med över 75% av kapitalet investerat i private equity fonder vid årets slut.
- att några av de 8 fonder NAXS har åtaganden till kommer att bli fullinvesterade under året och att dess förvaltare börjar resa nya fonder.
- vi förväntar oss också att, beroende av den ekonomiska utvecklingen, det under året kan komma att ske ett antal avyttringar av portföljbolag.

## Förvaltningsberättelsen

Styrelsen och verkställande direktören för NAXS Nordic Access Buyout Fund AB (publ) ("NAXS", "Bolaget", "Koncernen"), Organisationsnummer 556712-2972 får härmed avge årsredovisning för verksamheten i moderbolaget och koncernen för räkenskapsåret 2011. Balans- och resultaträkningar för koncern- och moderbolag ska fastställas på årsstämman den 8 maj 2012.

## Koncernen

### Allmänt om verksamheten

NAXS är ett bolag som investerar i buyout-fonder med ett nordiskt fokus. Syftet är att göra den nordiska riskkapitalmarknaden tillgänglig för en bredare krets av investerare som även erbjuds likviditet genom NAXS marknadsintroducerade aktie. Investeringsstrategin inriktas på en selektiv och diversifierad fondportfölj.

Verksamheten inleddes den 17 april 2007 och bolaget var listat på Stockholmsbörsens First North lista sedan 14 maj 2007. Sedan den 8 juni 2010 är NAXS noterat på NASDAQ OMX Stockholm.

NAXS Nordic Access Buyout Fund AB (publ), Organisationsnummer 556712-2972, är koncernens moderbolag med säte i Stockholm. Förutom moderbolaget består koncernen av det rörelsedrivande norska dotterbolaget NAXS Nordic Access Buyout AS, med säte i Oslo. Dotterbolaget fungerar som holdingbolag för fondinvesteringarna.

Naccess Partners AB (namnändrat från NAXS Nordic Access Advisors AB) har kontrakterats som rådgivare åt NAXS Nordic Access Buyout AS i investerings- och förvaltningsfrågor.

### Aktien och ägarförhållanden

Antalet aktier i bolaget vid årets början uppgick till 15 000 000. Vid årets slut uppgick antalet aktier till 14 988 546. Bolaget innehav av egna aktier vid årets slut uppgick till 11 454. Vid årets slut var börskursen för NAXS aktie 23,80 kronor och det redovisade egna kapitalet per aktie 37,51 kronor. Börsvärdet uppgick till 357 MSEK. Antalet aktieägare uppgick till 503. Större aktieägare anges i bolagsstyrningsrapporten.

### Mål och strategi

Nedan visas de övergripande investeringskriterierna för NAXS investeringsverksamhet.

#### Fondtyp

Private equity-fonder med buyout-inriktning som förvaltas av etablerade och erkända förvaltare. En mindre andel av Bolagets tillgångar kan investeras i nyetablerade fond- och förvaltningskonstellationer med buyout-inriktning.

#### Instrument

Aktier eller andra värdepapper med delägar rätt. Bolagets tillgångar skall inte investeras i skuld instrument eller olika mellanformer såsom konvertibla skuldebrev och så kallade mezzanin-instrument.

#### Geografisk inriktning

Fonder som har Norden (Danmark, Finland, Norge och Sverige) eller åtminstone ett av de nordiska länderna som investeringsfokus, eller som har en förvaltningsgrupp dedikerad till Norden.

#### Investeringsstorlek

Typiskt 50-300 miljoner kronor beroende på respektive fonds storlek och Bolagets tillgängliga medel för investeringar och antalet fondbesiddare i portföljen.

Antal fondinvesteringar<sup>1</sup>

Åtaganden gjorda till 7-10 olika fondförvaltares fonder och över tiden av olika årgångar.

Övriga begränsningar<sup>2</sup>

Åtaganden och/eller investeringar får inte göras så att exponeringen mot Koncernens nettotillgångsvärde (NAV) vid investeringstidpunkten överstiger:

- 125 procent<sup>3</sup> för åtaganden mot och/eller investeringar i underliggande fonder
- 40 procent till fonder med samma förvaltare
- 20 procent för de totala saminvesteringarna och 5 procent för varje enskild saminvestering

Med nettotillgångsvärdet menas (i) det totala värdet av alla investeringar och saminvesteringar i NAXS-koncernen, plus (ii) kassa och likvida tillgångar i NAXS-koncernen, och minus (iii) alla skulder i NAXS-koncernen, där (i) baseras på tillgångsvärden enligt den senaste kvartals- eller halvårsrapporten avgiven av den relevanta private equity-fonden (vanligtvis som nettobehållning eller skäligt värde i enlighet med the International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines) i vilken investeringar och sam-investeringar har gjorts eller, om inget sådant värde har rapporterats, det bokförda värdet enligt NAXS-koncernens senaste koncernredovisning, och där (ii) och (iii) baseras på upptagna tillgångar i NAXS-koncernens senaste koncernredovisning.

### Marknadsutveckling

Marknaden för private equity buyout under 2011 kännetecknades av två separata trender. Första hälften av 2011 var såväl investerings- som exitaktiviteten hög och nådde nivåer som ej setts sedan perioden innan finanskrisen 2008. Under andra hälften av 2011 medförde emellertid statsskuldskrisen i euroländerna en betydande osäkerhet på såväl börser som på marknaden för onoterade bolag. Detta ledde i sin tur till en betydande nedgång av antalet nya investeringar liksom avyttringar genomförda av private equity fonder.

Trots den allmänna osäkerheten fortsatte den nordiska marknaden för buyout att vara attraktiv för internationella investerare, vilket medförde att ett antal framgångsrika fondresningar kunde genomföras av nordiska fondförvaltare under 2011.

### Fondportföljen

NAXS ingick under året två nya åtaganden, ett i april till den finländska buyout-fonden Intera Fund II att investera 7,25 MEUR och ett i juli till den svenska buyout-fonden Valedo Partners Fund II att investera 65 MSEK.

Vid rapportperiodens utgång har NAXS därmed åtaganden gjorda till 8 underliggande fonder.

Vid rapportperioden utgång uppgår:

- verkligt värde tillika bokfört värde av gjorda investeringar i private equity fonder till 360 MSEK vilket motsvarar 64 procent av eget kapital.
- kvarstående investeringsåtaganden till fonderna till 302 MSEK vilka kan användas av fonderna för nya investeringar.
- NAXS sammanlagda åtaganden (inklusive redan gjorda investeringar) till fonderna uppgår till 685 MSEK vilket motsvarar 121,8 procent av eget kapital.

---

<sup>1</sup> Gäller Bolagets målportfölj på längre sikt.

<sup>2</sup> Gäller Bolagets målportfölj på längre sikt.

<sup>3</sup> Ausikten är att avkastningen skall förbättras genom att från tid till annan en relativt sett högre andel av Koncernens förvaltade kapital kan hållas investerad då underliggande private equity-fonder sällan utnyttjar 100 procent av åtagandet.

### Förvärv och avyttringar

Fram till och med fjärde kvartalet 2011 har NAXS fonder sammanlagt förvärvat 72 bolag, varav 4 avyttrats under 2010. Återbetalningarna från dessa 4 avyttringar motsvarar cirka två gånger satsat kapital i de sålda bolagen. I termer av avkastning motsvarar det cirka 25 % per år.

Under helåret har NAXS fonder offentliggjort 15 nya investeringar enligt nedan varav 3 under fjärde kvartalet. Därtill har fonderna gjort ett väsentligt antal tilläggsförvärv.

BOLAG	SEKTOR	FOND
Akademikliniken	Hälsovård	Valedo Fund I
Corbel	Affärs- & finansiella tjänster	Valedo Fund I
Epicor Software/Activant	IT & telekom	Apax Europe VII
Golden Jaguar	Konsumentvaror & tjänster	Apax Europe VII
Hjelp 24	Hälsovård	Herkules Private Equity III
Huscompagniet	Bygg & Entreprenad	FSN Capital III
iGate /Patni Computer	IT & telekom	Apax Europe VII
Kamux	Konsumentvaror & tjänster	Intera Fund II
Kinetic Concepts	Hälsovård	Apax Europe VII
Norsk Jernbanedrift	Bygg & Entreprenad	Herkules Private Equity III
Orange Switzerland	IT & telekom	Apax Europe VII
Royal Ravintolat	Konsumentvaror & tjänster	Intera Fund II
Tamtron	Industri	Intera Fund II
The Binding Site	Hälsovård	Nordic Capital Fund VII
Trader Corporation	Media	Apax Europe VII

Under året har 3 partiella avyttringar genomförts:

- NAXS erhöll från Apax Europe VII del av köpeskillingen från försäljningen av Apax andel i Weather Investments i samband med samgåendet mellan Weather Investments och Vimpelcom
- FSN Capital avyttrade delar av Baggium som ej tillhörde kärnverksamheten
- Apax Europe VII avyttrade en mindre del av aktierna i Bankrate i samband med börsnotering på New York Stock Exchange i juni. Under fjärde kvartalet sålde Apax Europe VII ytterligare andelar efter att inlåsningsperioden gått ut.

Under året har två större rekapiseringar av portföljbolag genomförts, en av Apax Europe VII och en av FSN III, vilka båda medfört att investerarna återfått mer än ursprungligen investerat kapital.

Sammanlagt har partiella avyttringar och rekapiseringar medfört realisationsvinster om cirka 12,5 MSEK.

31 december, 2011

- Sammanlagda åtaganden: 121,8 % av eget kapital
- Bokfört värde av gjorda investeringar: 64 % av eget kapital

I tabellen nedan finns en uppdelning per fond av gjorda åtaganden:

<b>Fond</b>	<b>Åtaganden lämnade år</b>	<b>Valuta</b>	<b>Ursprungligt investeringsåtagande (T)</b>
Apax Europe VII LP	2007	EUR	15 000
FSN Capital III LP	2008	EUR	10 000
Herkules Private Equity Fund III LP	2008	NOK	40 000
Intera Fund I KY	2007	EUR	7 000
Intera Fund II KY	2011	EUR	7 250
Nordic Capital Fund VII LP	2008	EUR	20 000
Valedo Partners Fund I AB	2007	SEK	60 000
Valedo Partners Fund II AB	2011	SEK	65 000

Vid rapportperiodens utgång uppgår NAXS sammanlagda åtagande till fonderna till 684 687 TSEK. Skillnaden mot ursprungligt åtagande, 16 306 TSEK, är avyttringar som fonderna gjort vilket medför att det ursprungliga åtagandet minskar. Kvarstående investeringsåtaganden uppgick till 301 642 TSEK.

### Underliggande fonder

Sammanfattande information:

#### Apax Europe VII LP

- **Fondstorlek:** MEUR 11,000
- **Segment:** large cap
- **Geografisk fokus:** huvudsakligen Europa
- **Årgång:** 2008
- **Hemsida:** [www.apax.com](http://www.apax.com)
- **Beskrivning:** Apax Europe VII är den senaste paneuropeiska fond att etableras av Apax Partners Worldwide LLP, en av de större och mest väletablerade riskkapitalaktörerna i världen. Apax Europe VII fokuserar på investeringar inom sektorerna healthcare, tech & telecom, financial & business services, retail & consumer och media.
- **Antal portföljbolag per den 31 december 2011:** 25
- **Antal helt avyttrade portföljbolag per den 31 december 2011:** 2

#### FSN Capital III LP

- **Fondstorlek:** MEUR 375
- **Segment:** mid cap
- **Geografisk fokus:** Norge och Norden
- **Årgång:** 2008
- **Hemsida:** [www.fsncapital.no](http://www.fsncapital.no)
- **Beskrivning:** FSN Capital III är den tredje fonden att etableras av FSN Capital och fokuserar på investeringar i medelstora företag i Norge och övriga Norden.
- **Antal portföljbolag per den 31 december 2011:** 7



#### Herkules Private Equity Fund III LP

- **Fondstorlek:** MNOK 6,000
- **Segment:** mid cap
- **Geografisk fokus:** Norge och Norden
- **Årgång:** 2008
- **Hemsida:** [www.herkulescapital.no](http://www.herkulescapital.no)
- **Beskrivning:** Herkules Private Equity III är den tredje fonden att etableras av Herkules Capital (tidigare Ferd Equity Partners). Herkules Private Equity Fund III fokuserar på investeringar i medelstora företag i Norge och övriga Norden.
- **Antal portföljbolag per den 31 december 2011:** 9

#### Intera Fund I KY

- **Fondstorlek:** MEUR 125
- **Segment:** small cap
- **Geografisk fokus:** Finland
- **Årgång:** 2007
- **Hemsida:** [www.interapartners.fi](http://www.interapartners.fi)
- **Beskrivning:** Intera Fund I är den första fonden som etablerats av Intera Partners, en finländsk riskkapitalförvaltare vars huvudsakliga fokus är investeringar i mindre företag i Finland. Intera Partners grundades 2007 av ett team med bakgrund från Capman, CVC, IK Investment Partners och Altor.
- **Antal portföljbolag per den 31 december 2011:** 7

#### Intera Fund II KY

- **Fondstorlek:** MEUR 200
- **Segment:** small cap
- **Geografisk fokus:** Finland
- **Årgång:** 2011
- **Hemsida:** [www.interapartners.fi](http://www.interapartners.fi)
- **Beskrivning:** Intera Fund II är den andra fonden som etablerats av Intera Partners (se Intera Fund I ovan).
- **Antal portföljbolag per den 31 december 2011:** 3

#### Nordic Capital Fund VII LP

- **Fondstorlek:** MEUR 4,310
- **Segment:** mid- och large cap
- **Geografisk fokus:** primärt Norden
- **Årgång:** 2008.
- **Beskrivning:** Nordic Capital Fund VII är den senaste fond att etableras av Nordic Capital och har en primär fokus på medelstora och stora transaktioner i Norden.
- **Antal portföljbolag per den 31 december 2011:** 10

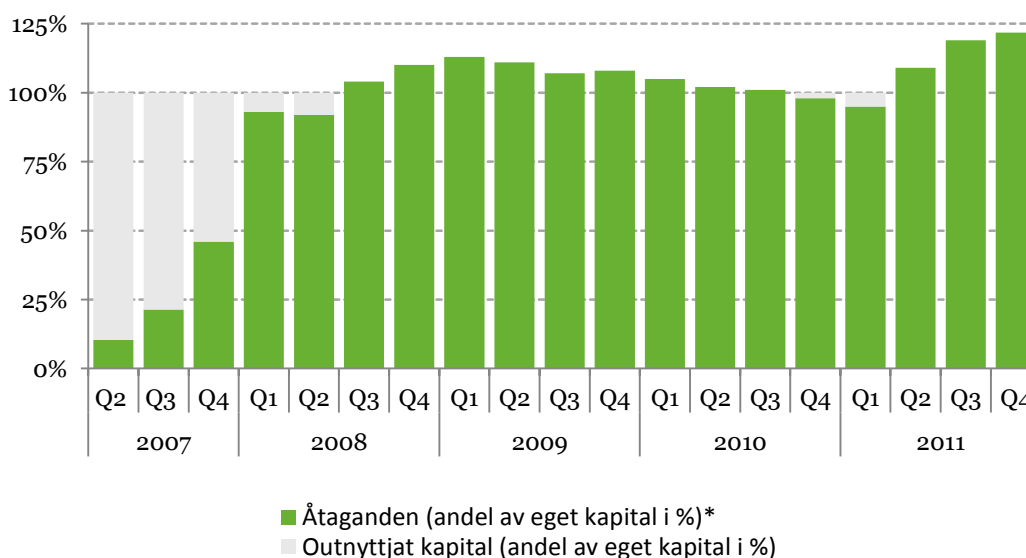
#### Valedo Partners Fund I AB

- **Fondstorlek:** MSEK 1000
- **Segment:** small cap
- **Geografisk fokus:** Sverige
- **Årgång:** 2007
- **Hemsida:** www.valedopartners.com
- **Beskrivning:** Valedo Partners Fund I är den första fonden att etableras av Valedo Partners, en svensk förvaltare vars huvudsakliga fokus är investeringar i mindre företag med möjlighet till långsiktigt värdeskapande genom tillväxt. Valedo grundades 2006 av ett team med bakgrund från EQT, en av de största nordiska aktörerna inom private equity.
- **Antal portföljbolag per 31 december, 2011:** 7
- **Antal helt avyttrade portföljbolag per den 31 december 2011:** 2

#### Valedo Partners Fund II AB

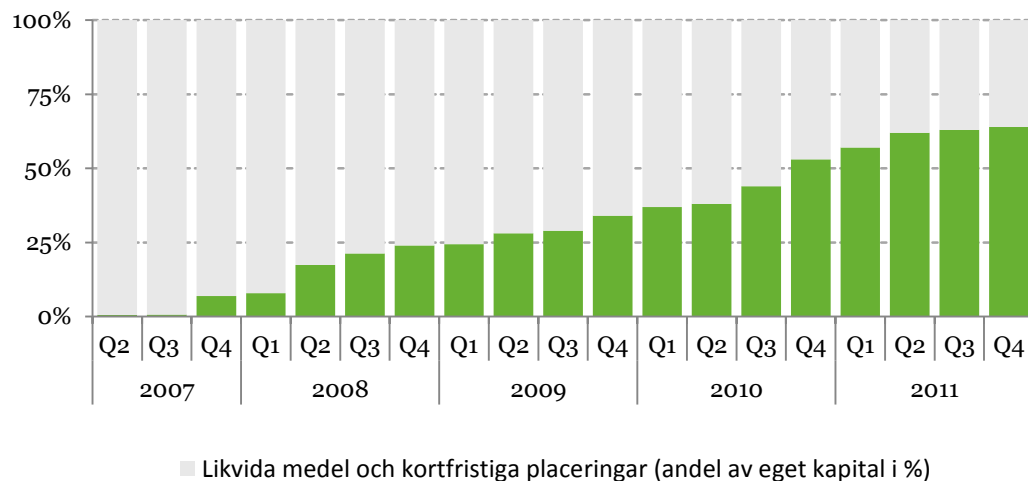
- **Fondstorlek:** MSEK 2000
- **Segment:** small cap
- **Geografisk fokus:** Sverige
- **Årgång:** 2011
- **Hemsida:** www.valedopartners.com
- **Beskrivning:** Valedo Partners Fund II är den andra fonden att etableras av Valedo Partners (se Valedo Partners Fund I AB ovan).
- **Antal portföljbolag per 31 december, 2011:** 0

#### Utvecklingen av gjorda investeringsåtaganden som andel av eget kapital



\* Omräknat till SEK varierar gjorda åtaganden i lokal valuta med förändringar i valutakurser.

### Utveckling av investeringar som andel av eget kapital



## Resultat 2011

### Rörelseresultat

Rörelseresultatet uppgick till -13 486 (-2 546) TSEK under året. I rörelseresultatet ingår värdeförändringar med -3 327 (9 271) TSEK. Rörelsens kostnader följer plan och uppgick till 10 160 (11 816) TSEK. Kostnadsminskningen är hänförlig till kostnader för börsnoteringen i jämförelseperioden.

### Finansnetto

Finansnettot uppgick till 4 679 (1 943) TSEK. Ränteintäkterna uppgick till 4 679 (1 568) TSEK och har ökat som en effekt av högre räntenivåer jämfört med jämförelseperioden. Valutakursförändringar uppgick till 0 (375) TSEK.

### Skatt och resultat efter skatt

Resultat före skatt uppgick till -8 807 (-602) TSEK. Skattekostnaden uppgick till -732 (3 849) TSEK. Resultat efter skatt uppgick till -9 539 (3 247) TSEK. Resultatet per aktie uppgick till -0,64 (0,22) SEK.

### Investeringar

Under året har 75 287 (115 039) TSEK investerats netto i underliggande fonder. Fondandelarna uppgick till 359 840 (300 404) TSEK vid periodens utgång jämfört med vid utgången av föregående år. Värdering av fondinnehavet har medfört en värdejustering med -3 327 (9 271) TSEK.

### Kassaflöde och finansiell ställning

Årets kassaflöde uppgick till -68 286 (-105 016) TSEK. Det negativa kassaflödet förklaras till största delen av investeringar i underliggande fonder. Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till 7 043 (10 023) TSEK.

### Finansiering

Finansiering sker med eget kapital. Eget kapital uppgick vid periodens utgång till 562 156 (571 977) TSEK vilket motsvarade 37,51 (38,13) SEK per aktie och en soliditet om 100 (100) procent. Under året har 11,454 aktier återköpts för totalt 281 TSEK.

### Nettokassa

Nettokassan uppgick vid utgången av året till 202 028 (270 314) TSEK vilket motsvarar 13,48 (18,02) SEK per aktie. I enlighet med företagets policy har likvida medel under perioden enbart placerats i räntebärande tillgångar eller som banktillgodohavande på räntebärande konto.

### Händelser efter årets slut

Styrelsen har beslutat föreslå årsstämman att utdelning lämnas med 0,40 SEK per aktie för 2011.

### Framtidsutsikter

Västvärldens ekonomier genomgår en besvärlig period med svag inhemsk efterfrågan, svag eller negativ jobbtillväxt och hög skuldsättning. Den makroekonomiska miljön indikerar således en svag utveckling under 2012.

Så länge osäkerheten på kredit- och aktiemarknader består kan förväntas att förvaltare av buyout fonder kommer vara försiktiga med nya investeringar och att bankerna kommer vara restriktiva i sin kreditgivning. Därmed är det troligt att transaktionsaktiviteten inom buyout kommer vara begränsad åtminstone under den tidigare delen av 2012. Vidare kan förväntas att marknaden för avyttringar, exit, kommer att vara svag under inledningen av 2012.

Aktiemarknadernas utveckling under andra hälften av 2011 har medfört lägre värderingar och värderingsmultiplar för börsnoterade bolag vilket kan förväntas påverka värderingarna av fondernas onoterade bolag negativt.

NAXS, vars fokus är Norden där de makroekonomiska utsikterna är ljusare än i resten av Europa, förväntar att bolagets investeringsnivå skall fortsätta gradvis öka som ett resultat av såväl förvärv av nya portföljbolag som av tilläggsförvärv. Samtidigt är många av portföljbolagen som ägs via NAXS 8 fonder anti-cykliska eller begränsat cykliska vilket kan komma att medföra att fonderna lyckas genomföra exit av portföljbolag under 2012.

### Väsentliga risker och osäkerhetsfaktorer

NAXS verksamhet, finansiella ställning och resultat kan komma att påverkas av ett antal riskfaktorer.

NAXS kan göra åtaganden upp till 125 procent av eget kapital. Det totala åtagandet uppgår till 121,8 procent av eget kapital.

I takt med att intresset och därmed konkurrensen om investeringar i private equity som tillgångsslag ökar kan antalet investeringsmöjligheter med rimlig risk- och avkastningsprofil komma att minska.

En stor del av Bolagets avkastning på investerat kapital kommer att bero av respektive underliggande private equity-fonds framgång och avkastning, vilken i sin tur bland annat beror av hur skicklig dess fondförvaltare och respektive portföljbolags ledningsgrupper är att genomföra värdehöjande förbättringar i de underliggande portföljbolagen. Vidare är avkastningen i hög grad beroende av värderingen av portföljbolagen vid investerings- respektive avyttringstidpunkterna.

Private equity-fonder med buyout inriktning använder normalt belåning för att finansiera investeringarna i sina målbolag. I ett läge där målbolagets vinster inte utvecklas väl och där marknadsräntorna stiger kan detta leda till försämrad och till och med negativ avkastning för private equity-fonderna. Vidare kan marknadsförhållanden som gör det svårt eller dyrt att lånefinansiera förvärv medföra att avkastningen, jämfört med historisk sådan, minskar på investeringar i portföljbolag.

Private equity-fonder är beroende av att deras investerare har kapital till förfogande när fonden gör investeringar. Vid turbulenta marknadsförhållanden finns risk att en del investerare inte kan fullfölja sina förpliktelser. Detta skulle kunna påverka fondens möjligheter att fullfölja sin investeringsstrategi och påverka fondens liksom NAXS avkastning.

Investeringsrådgivaren har anlitats av NAXS för att rådgöra i bolagets investeringsverksamhet. Detta regleras genom rådgivningsavtalet. Om huvudmännen eller andra personer som investeringsrådgivaren anställt lämnar investeringsrådgivaren, kan detta få negativa konsekvenser för NAXS utveckling, resultat och finansiella ställning.

NAXS verksamhet är exponerad för valutakursrisk i de investeringar som görs i utländska fonder. Ingen valutasäkring görs av investeringarna i fondandelar då investeringshorisonten är långsiktig.

NAXS verksamhet är också exponerad mot det försämrade makroekonomiska läget som finns beskrivet i avsnittet "Marknadsutveckling" och "Framtidsutsikter".

För en utförlig beskrivning av finansiell riskexponering och riskhantering, se not 18.

### Miljö

Bolaget bedriver inte någon verksamhet som omfattas av miljöbalkens tillstånds- eller anmälningsplikt.

### Moderbolaget

Moderbolaget har inte haft någon omsättning under året. Resultat före skatt uppgick till -27 350 (-4 311) TSEK. I resultatet ingår nedskrivning av aktier i dotterföretag med 30 127 TSEK. Resultatet föregående år belastades av kostnader för börsnoteringen. Räntenettet har förbättrats med 3 980 TSEK som en följd av högre räntesatser och ökad utlåning till koncernbolag. Skattekostnaden uppgick till -732 (1 130) TSEK. Resultatet efter skatt uppgick till -28 082 (-3 181) TSEK.

Moderbolagets likvida medel uppgick vid årets slut till 198 719 (268 968) TSEK.

### Bolagsstyrningsrapport

Styrning, ledning och kontroll av NAXS fördelas mellan aktieägarna på årsstämman, styrelsen och verkställande direktören (VD) enligt den svenska aktiebolagslagen, Svensk kod för bolagsstyrning och bolagsordningen.

NAXS Nordic Access Buyout Fund AB är ett svenskt publikt aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på NASDAQ OMX Stockholm. Styrningen av NAXS utgår från svensk lagstiftning, främst den svenska aktiebolagslagen, årsredovisningslagen, NASDAQ OMX Stockholm regelverk för emittenter - som även inkluderar Svensk kod för bolagsstyrning - samt andra relevanta regler och riktlinjer.

### Svensk kod för bolagsstyrning

Eftersom NAXS har aktier upptagna till handel på NASDAQ OMX Stockholm och därmed ska följa god sed på värdepappersmarknaden, innebär det att NAXS ska tillämpa Svensk kod för bolagsstyrning ("Koden"). Koden finns tillgänglig på [www.bolagsstyrning.se](http://www.bolagsstyrning.se).

Denna bolagsstyrningsrapport har upprättats enligt Årsredovisningslagen och Svensk kod för bolagsstyrning (Koden) i syfte att beskriva hur bolaget tillämpat Koden under räkenskapsåret 2011. Denna bolagsstyrningsrapport är granskad av bolagets revisorer enligt årsredovisningslagen.

### Bolagsordning

Bolagets firma är NAXS Nordic Access Buyout Fund AB (publ). Styrelsen skall ha sitt säte i Stockholm kommun.

Bolaget skall direkt eller indirekt bedriva investeringsverksamhet och i samband därmed förvärva, äga och förvalta samt försälja andelar, aktier, delrätter och andra värdepapper samt förvärva rättigheter och ikläda sig skyldigheter i samband med investeringar i eller saminvesteringar med bolag eller fonder samt därmed förenlig verksamhet. Bolagsordningen innehåller även uppgifter om bland annat aktiekapital, antal styrelseledamöter och revisorer samt bestämmelser om kallelse och dagordning för årsstämman. Den finns i sin helhet på bolagets webbplats [www.naxs.se](http://www.naxs.se).

### Styrelsen

Ansvarar för fastställande av strategier mål, budget, affärs- och investeringsplaner, bokslut, större förändringar m.m. och utser verkställande direktör.

### Ägarstruktur

Aktiekapitalet i NAXS uppgick den 31 december 2011 till 750 000 kronor, fördelat på 15 000 000 aktier. Antalet utestående aktier efter gjorda återköp uppgick till 14 988 546. Varje aktie har en röst. NAXS aktier är registrerade hos Euroclear Sweden AB. Kvotvärdet per aktie är SEK 0,05. Aktierna är upptagna till handel på NASDAQ OMX Stockholm på listan för små bolag.

Största aktieägare den 31 december 2011 enligt Euroclear Sweden AB

<b>Ägare</b>	<b>Antal aktier</b>	<b>Andel av röster och kapital i %</b>
QVT Financial LP	7 502 001	50,05
Artio Global Investors Inc.	1 443 484	9,63
Övriga	6 043 061	40,32
<b>Totalt</b>	<b>14 988 546</b>	<b>100,00</b>

### Årsstämman 2011

Vid årsstämman den 4 maj 2011 var 11 aktieägare representerade, vilka företrädde 53,75 procent av totalt antal utgivna aktier. Vid årsstämman fastställdes och beslutades bland annat att;

- fastställa balans- och resultaträkningarna för bolaget och koncernen för 2010 och bevilja styrelse och VD ansvarsfrihet för 2010 års förvaltning
- inte lämna någon utdelning till aktieägarna
- omvälja styrelseledamöterna Björn C Andersson, Robin Ahlström, Birgitta Johansson-Hedberg, Frans Boch samt välja Björn C Andersson till styrelsens ordförande
- styrelsen ska erhålla ett sammanlagt fast arvode om 675 000 SEK att fördelas med 225 000 SEK till ordföranden och med 150 000 SEK vardera till varje övrig styrelseledamot
- anta riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare
- anta principer för utseende av valberedning inför årsstämman 2012
- anta styrelsens förslag till ändringar i bolagsordningen
- anta styrelsens förslag att godkänna bemyndigande avseende återköp av aktier

### Valberedning

En valberedning har utsetts bestående av Hans Risberg som representerar Artio International Equity Fund och Amaury de Poret som representerar QVT Fund LP samt NAXS styrelseordförande Björn C Andersson som sammankallande. Till ordförande i valberedningen utsågs Hans Risberg.

Valberedningen har hållit ett protokollfört möte. Valberedningen har bland annat bedömt om den nuvarande styrelsen uppfyller de krav som kommer att ställas på styrelsen till följd av NAXS situation och framtida inriktning, genom att bland annat ta del av den utvärdering som har skett av styrelsens arbete. Valberedningens förslag på styrelseledamöter, styrelsearvode, styrelsens ordförande med mera kommer att tillhandahållas i god tid innan årsstämman 2012 på [www.naxs.se](http://www.naxs.se).

Förslag till beslut om principer för utseende av valberedning inför årsstämman 2013

Aktieägare i NAXS föreslår att årsstämman skall besluta om principer för utseende av valberedning inför årsstämman 2013 enligt följande:

Styrelsens ordförande kontakter de två, vid utgången av årets tredje kvartal, till röstetalen största aktieägarna. Dessa erbjuds att utse var sin representant till en valberedning, vari även en styrelseledamot i NAXS skall ingå som ledamot. Om någon av dessa aktieägare väljer att avstå från denna rätt att utse en representant övergår rätten till den aktieägare som, efter dessa aktieägare, har det största aktieinnehavet. Valberedningens ordförande skall vara den till röstetal största aktieägarens representant i valberedning.

Om någon av de aktieägare som utsett en ledamot av valberedningen säljer en icke oväsentlig del av sitt aktieinnehav under valberedningens mandatperiod och upphör att vara en större aktieägare med rätt att utse en ledamot av valberedningen, bör den ledamot som aktieägaren utsett avgå ur valberedningen. Denne ledamot skall då ersättas av en ledamot utsedd av den aktieägare som, baserat

på röstetalen efter aktieförsäljningen, i stället kommit att tillhöra de två största aktieägarna i NAXS. Om denne avstår sin rätt att utse ledamot till valberedningen skall ovan beskrivet förfarande tillämpas.

Om en ledamot inte längre företräder den aktieägare som utsett honom eller henne, eller annars lämnar valberedningen innan dess arbete är slutfört, skall aktieägaren beredas tillfälle att utse en ny ledamot i valberedningen. Arvode skall ej utgå till valberedningens ledamöter.

## Årsstämman

NAXS högsta organ är bolagsstämman där alla aktieägare har rätt att delta antingen personligen eller genom ombud. Årsstämman väljer bolagets styrelse och styrelsens ordförande, fastställer bolagets och koncernens balans- och resultaträkningar, beslutar om disposition av resultatet samt beslutar om ansvarsfrihet för styrelseledamöter och VD. Årsstämman väljer också bolagets revisorer. Årsstämman beslutar även om styrelsearvode samt godkänner principerna för ersättningar och andra anställningsvillkor för koncernledningen. Vid årsstämman har varje aktieägare som huvudregel rätt att rösta för alla sina aktier. Årsstämmans beslut fattas med enkel majoritet av de lämnade rösterna. Till skydd för de mindre aktieägarna ska dock vissa beslut fattas med kvalificerad majoritet av de lämnade rösterna och de vid stämman företrädde aktierna. Dessutom gäller som en generell minoritetsskyddsregel att bolagsstämma inte får fatta beslut som kan ge en otillbörlig fördel för viss aktieägare eller innebära en nackdel för bolaget eller annan aktieägare.

## Årsstämman 2012

Nästa årsstämma för aktieägare i NAXS hålls den 8 maj 2012 i Stockholm. Kallelse till denna årsstämma kommer att ske enligt bolagsordningens bestämmelse samt följa de krav som gäller enligt Koden och aktiebolagslagen.

## Styrelsen

### Styrelsens ansvar

Enligt den svenska aktiebolagslagen och styrelsens arbetsordning ansvarar styrelsen för att upprätta övergripande, långsiktiga strategier och mål, fastställa budget och affärsplaner, granska och godkänna bokslut samt fatta beslut i frågor rörande investeringar och betydande förändringar i NAXS organisation och verksamhet. Styrelsen utser också bolagets VD och fastställer lön och annan ersättning till bolagets VD.

### Styrelsens sammansättning

NAXS styrelse ska enligt bolagsordningen bestå av minst tre och högst åtta ledamöter med högst åtta suppleanter. Styrelsen har under 2011 bestått av följande fyra ordinarie ledamöter (inga suppleanter):

Björn C. Andersson, Styrelsens Ordförande

Björn C Andersson är ordförande för styrelsen i NAXS Nordic Access Buyout Fund (publ) sedan 2007. Björn är idag aktiv som ledamot av styrelsen i Euroben Life & Pension Ltd, Dublin , Nordben Life & Pension Ltd, Guernsey, Bliwa Livförsäkring samt Medivir AB (publ). Under åren 1989-2006 var Björn anställd som vice verkställande direktör i Svenska Handelsbanken. Under de åren verkade han i olika ledande befattningar inom Investment Banking och Asset Management. De senaste åren var han arbetande styrelseordförande i Handelsbankens Livbolag. Björn är civilekonom och har en M.Sc, från Carnegie Mellon University, Pittsburgh, USA samt en licentiatexamen från Handelshögskolan i Stockholm. Björn är svensk medborgare.

*Aktieinnehav i NAXS: 6 500*

*Närvaro på styrelsemöten: 10 av 10*

Björn C Andersson är oberoende i förhållande till bolaget och till bolagets största aktieägare.



Robin Ahlström

Robin Ahlström är ledamot av styrelsen i NAXS Nordic Access Buyout Fund AB (publ) sedan 2007. Robin är idag aktiv som ordförande av styrelsen i Ahlstrom Oy och han besitter mer än 30 års erfarenhet från finanssektorn, senast i positionen som koncernchef för Alfred Berg/ABN AMRO men även genom en längre tid hos Goldman Sachs i London där han var chef för bankens investmentbankverksamhet i Norden samt American Scandinavian Bank, New York och Scandinavian Bank i Milan, där han var verkställande direktör. Därutöver är Robin industriell rådgivare till Altor Equity Partners. Robin är aktiv som ledamot i styrelsen för Stronghold och Ahlström Perilliset. Robin är Diplomekonom från Svenska Handelshögskolan i Helsingfors, Finland. Han har en M.Sc. från Stanford Business School, Stanford, USA. Robin är finsk medborgare.

*Aktieinnehav i NAXS: 7 500*

*Närvaro på styrelsemöten: 10 av 10*

Robin Ahlström är oberoende i förhållande till bolaget och till bolagets största aktieägare.

Birgitta Johansson-Hedberg

Birgitta Johansson-Hedberg är ledamot av styrelsen i NAXS Nordic Access Buyout Fund AB (publ) sedan 2007. Birgitta har gedigen erfarenhet av exekutiva befattningar och den nordiska finanssektorn, senast som verkställande direktör för Svenska Lantmännen AB och dessförinnan som verkställande direktör och koncernchef för Swedbank AB (publ) (tidigare FöreningsSparbanken AB). Birgitta är idag aktiv som ordförande av styrelsen i Umeå Universitet, Pocketstället och Almi Stockholm Sörmland AB, samt ledamot av styrelsen i Sveaskog AB (publ), Finansinspektionen, Rieber & Son AS, Vectura Consulting AB, Sveriges Radio AB, Vitec AB och The Forest Company. Birgitta har en Fil.kand. och psykologexamen från Lunds Universitet. Birgitta är svensk medborgare.

*Aktieinnehav i NAXS: 25 000*

*Närvaro på styrelsemöten: 10 av 10*

Birgitta Johansson Hedberg är oberoende i förhållande till bolaget och till bolagets största aktieägare.

Frans Boch

Frans har lång erfarenhet inom den finansiella sektorn i allmänhet och i synnerhet inom Private Equity. Sedan 2005 har han drivit sitt eget investment bolag med inriktning på generationsskiftes investeringer i mindre och mellanstora verksamheter. Dessförinnan har han jobbat i 15 år med Private Equity, dels som Direktör hos Aros Securities Corporate Finance med rådgivning till skandinaviska och internationella Private Equity fonder, dels som Partner hos EQT i Köpenhamn och i Stockholm och som medlem av ledningsgruppen i NetTest, när bolaget var ägt av Private Equity fonden Axcel. Frans har desutom jobbat som rådgivare för ett antal Private Equity fonder. I dag är Frans aktiv som ordförande i Eiva Holding A/S och Intramedic Holding A/S, som styrelseledamot i Lamiflex International AB och som medlem av styrelsen i TryghedsGruppen Smba. Frans är civilekonom från Copenhagen Business School och har tagit management kurser på INSEAD och IMD. Frans är dansk medborgare.

*Aktieinnehav i NAXS: 30 000*

*Närvaro på styrelsemöten: 10 av 10*

Frans Boch är oberoende i förhållande till bolaget och till bolagets största aktieägare.

- VD ingår inte i styrelsen utan deltar som föredragande.
- Finanschef Gösta Lundgren deltar som föredragande vid styrelsemötena.
- NAXS uppfyller NASDAQ OMX Nordiska börs regelverk och Kodens krav på att en majoritet av de stämموvalda ledamöterna är oberoende i förhållande till bolaget och koncernledningen samt att minst två av dessa även är oberoende i förhållande till bolagets aktieägare.

### Styrelsens arbetsordning

Styrelsens arbete styrs av en årligen fastställd arbetsordning som reglerar styrelsens inbördes arbetsfördelning, beslutsordning inom bolaget, firmateckning, styrelsens mötesordning samt ordförandens arbetsuppgifter. Styrelsens arbete följer som huvudprincip en fast procedur ägnad att säkerställa styrelsens behov av information och en lämplig arbetsfördelning mellan styrelsen och VD. För bolaget har styrelsen fastställt en särskild VD-instruktion som ingår i styrelsens arbetsordning. Styrelsen övervakar VD:s arbete, ansvarar för att organisation, ledning och riktlinjer för förvaltning av bolagets medel är ändamålsenligt uppbyggda. Styrelsen ansvarar vidare för utveckling och uppföljning av bolagets strategier genom planer och mål, beslut om förvärv och avyttringar av verksamheter, större investeringar, tillsättningar och ersättning i ledning samt löpande uppföljning av verksamheten under året.

### Styrelsens ordförande

Styrelsens ordförande ansvarar bland annat för att styrelsens ledamöter fortlöpande får den information som behövs för att kunna följa bolagets ställning, resultat, likviditet, ekonomiska planering och utveckling, kontrollera att styrelsens beslut verkställs på ett effektivt sett samt att styrelsens arbete årligen utvärderas. Vidare ska ordföranden fullgöra uppdrag lämnat av bolagsstämman beträffande inrättande av valberedning och att delta i dess arbete.

### Styrelsens arbete under 2011

NAXS styrelse har under verksamhetsåret 2011 haft 10 sammanträden, varav ett konstituerande sammanträde. Ett flertal sammanträden har avhållits per telefon. Enligt gällande arbetsordning ska styrelsen hålla minst 5 ordinarie styrelsemöten per kalenderår. Vid de ordinarie styrelsemötena följs en fastlagd dagordning som bland annat innehåller rapport från VD samt ekonomirapporter, investeringar, finansieringsfrågor, förvärvsfrågor och strategiska frågor. Viktiga frågor som diskuterades under verksamhetsåret 2011 var exempelvis rekryteringen av en ny VD, uppföljningen av börsnoteringen kapitaliserings- och finansieringsfrågor, investeringsfrågor och koncernens framtida struktur.

### Revisionsutskott

Bolaget har valt att låta hela styrelsen ingå i revisionsutskottet. Revisionsutskottets uppgifter framgår av styrelsens arbetsordning. Revisionsutskottet ska bland annat övervaka bolagets finansiella rapportering, övervaka effektiviteten i bolagets interna kontroll, riskhantering med avseende på den finansiella rapporteringen, hålla sig informerat om revisionen av års- och koncernredovisningen, granska och övervaka revisorernas opartiskhet och självständighet samt biträda valberedningen med förslag till stämmobeslut om revisorsval.

### Ersättningskommitté

Bolaget har valt att låta hela styrelsen ingå i ersättningskommittén. Ersättningskommitténs uppgifter framgår av styrelsens arbetsordning. Ersättningskommitténs ska bland annat undersöka huruvida ersättningarna till ledande befattningshavare, det vill säga VD är marknadsmässiga.

### Utvärdering av styrelsens arbete

Styrelsens ordförande utvärderar årligen kvaliteten på styrelsens arbete och vilka förbättringsområden som finns för att kunna utveckla styrelsens arbetsformer och effektivitet. Resultatet av utvärderingen avrapporteras i Valberedningen.

### Koncernledning

NAXS koncernledning har under 2011 bestått av verkställande direktören Lennart Svantesson under perioden juni-december, verkställande direktören Jeff Bork under perioden januari-juni.

Lennart Svantesson är verkställande direktör i NAXS Nordic Access Buyout Fund AB (publ) sedan juni 2011. Lennart har lång erfarenhet av ledande befattningar i noterade och onoterade bolag. Han har bland annat varit VD för investmentbolaget Bure Equity AB, VD för Scribona AB, VD för Nimbus Boats AB, VD för Arthur D. Little Scandinavia AB och Senior Vice President på Volvo Personvagnar AB.

Lennart är civilingenjör från Chalmers Tekniska Högskola och har studerat ekonomi på Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet. Lennart är svensk medborgare.

*Aktieinnehav i NAXS: 20 000 varav 10 000 via pensionsförsäkring*

#### Verkställande direktör

Bolagets VD ansvarar för att sköta bolagets löpande förvaltning, leda verksamheten i enlighet med styrelsens riktlinjer och anvisningar samt ansvara för att styrelsen erhåller information och nödvändigt beslutsunderlag gällande bolagets och koncernens ställning, resultat, likviditet och utveckling. VD är föredragande vid styrelsemötena.

#### Revisorer

NAXS revisorer väljs av årsstämman för en period om fyra år. Innevarande period löper ut 2013 enligt tidigare beslut, och nästa val av revisorer sker därför på årsstämman 2013. Bolagets registrerade revisionsbolag är Ernst & Young AB, och huvudansvarig revisor är auktoriserade revisorn Rickard Andersson. Rickard Andersson har varit bolagets revisor sedan 2009. De externa revisorernas uppgift är att, på ägarnas uppdrag i enlighet med gällande lagar och föreskrifter, revidera bolagets räkenskaper, koncernredovisning, årsredovisning, styrelsens och verkställande direktörens förvaltning samt bolagsstyrningsrapporten. Härutöver har bolagets delårsrapporter för andra kvartalet 2011 översiktligt granskats. Huvudansvarig revisor avlämnar också en revisionsberättelse till årsstämman.

### Ersättningar

I enlighet med årsstämmans beslut 2011 ska styrelsen erhålla arvoden uppgående till sammanlagt 675 000 SEK. Därav ska styrelsens ordförande erhålla 225 000 SEK och övriga ledamöter 150 000 SEK vardera. Ledamöterna är utsedda för året intill slutet av årsstämman 2011, och arvodering avser tiden intill dess. För mer information om ersättning som utgått till styrelsen och ledande befattningshavare, se not 3 *Anställda och personalkostnader*.

#### Riktlinjer för ersättning och andra förmåner till ledande befattningshavare

Av lag följer att styrelsen inför varje årsstämma ska utarbeta riktlinjer för bestämmande av lön och annan ersättning till verkställande direktören och andra ledande befattningshavare i bolaget. På årsstämman 2011 antogs det förslag som styrelsen presenterat avseende riktlinjer för sådan ersättning till koncernledningen och ledande befattningshavare. Denna grupp omfattar verkställande direktören.

#### Förslag till riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare

Styrelsen föreslår att bolagsstämman beslutar att följande riktlinjer skall gälla för ersättning till bolagets ledande befattningshavare för tiden fram till slutet av nästa årsstämma. Ersättningar till bolagets ledande befattningshavare skall vara marknadsmässiga och konkurrenskraftiga i syfte att möjliggöra för bolaget att attrahera och behålla kompetenta ledande befattningshavare. Ersättningarna skall därutöver vara ändamålsenliga på så sätt att de motiverar ett långsiktigt värdeskapande för bolaget. Ersättning kan bestå av fyra delar:

- fast lön och arvode,
- rörliga ersättningar, vilket inkluderar aktie- och aktiekursrelaterade incitamentsprogram,
- pensionsavsättningar, och

- andra ekonomiska förmåner.

Styrelsen beslutar vilken struktur ersättningen skall bestå av för att effektivast uppfylla sitt syfte. För det fall rörliga ersättningar skall betalas, skall dessa vara kopplade till förutbestämda och mätbara kriterier samt vara utformade med syfte att främja bolagets långsiktiga värdeskapande. Rörlig ersättning kan uppgå till maximalt 50 procent av fast årslön. Eventuella aktie- och aktiekursrelaterade incitamentsprogram skall utformas på sådant sätt att de främjar intressegemenskap mellan bolagets ägare och de ledande befattningshavarna.

### Styrelsens förslag till riktlinjer att gälla för tiden från nästa årsstämma

Ovanstående riktlinjer föreslås vara oförändrade.

### Finansiell rapportering

Styrelsen ska dokumentera hur den säkerställer kvaliteten i den finansiella rapporteringen och kommunicerar med bolagets revisorer. Styrelsen säkerställer kvaliteten på den finansiella redovisningen vid varje kvartalsbokslut. Styrelsen behandlar kritiska redovisningsfrågor och de finansiella rapporter som bolaget lämnar, regelefterlevnad, och eventuell väsentlig osäkerhet i redovisade värden. Revisorerna har deltagit i två ordinarie möten med styrelsen. Hela styrelsen tar del av delårsrapporterna innan de publiceras. Bolagets revisorer närvarar vid styrelsens sammanträde i samband med godkännande av bolagets årsredovisning. Styrelsen har träffat revisorerna för genomgång av revisorernas granskning av bolaget för verksamhetsåret 2011.

### Styrelsens arbetsår

#### Intern kontroll

Styrelsen ansvarar enligt den svenska aktiebolagslagen och Koden för den interna kontrollen. Den följande beskrivningen beträffande intern kontroll samt riskhantering avseende den finansiella rapporteringen har upprättats enligt Koden.

NAXS har en centraliserad organisation med 1 anställd i koncernen. Övriga personer i bolaget är finanschefen som anlitas på konsultbasis. I koncernen råder en klar ansvarsfördelning och inbyggda kontroller, varför behov av en särskild enhet för internrevision inte anses föreligga. Avsaknad av en internrevisionsfunktion är ett avsteg mot bolagsstyrningskoden. Intern kontroll och resultatuppföljning sker på flera nivåer i koncernen, såväl på dotterbolagsnivå som på koncernnivå.

#### Kontrollmiljö

Intern kontroll omfattar samtliga bolag inom NAXS och innefattar bland annat kontroll av noggrannhet och tillförlitlighet i rapporteringen samt säkerställande att givna rutiner och policyer följs. NAXS har fastställda policyer och rutiner, såsom arbetsordning för styrelsen, instruktioner för VD, instruktioner gällande den ekonomiska rapporteringen, finans- och investeringspolicy och attestregler. Regler finns även för beslutsfattande avseende kostnader, fondinvesteringar med mera. Rapporteringsinstruktioner finns för att stödja en relevant rapportering som följer organisationens struktur.

NAXS redovisningsriktlinjer och principer följer IFRS vilket säkerställer en likformig finansiell rapportering.

#### Riskbedömning

NAXS utsätts för en rad olika risker från både externt och internt håll. Grunden för riskhanteringen och riskbedömningen är att identifiera och analysera bolagets risker. Riskhanteringen ingår som en del i fondutvärderingsprocessen för att säkerställa att bolagets policys följs. Övergripande riskbedömningar genomförs och leder i förekommande fall till specifika åtgärder för att hantera förekommande risker. Läs mer om NAXS risker och riskhantering i not 18 på sidan 42 samt på sidan 13 i denna förvaltningsberättelse.

#### Kontrollaktiviteter

Kontrollaktiviteter utgörs av rutiner och procedurer som säkerställer att ledningens direktiv genomförs och uppsatta Kontrollmål uppnås för att hantera väsentliga risker. Kontrollaktiviteter genomförs i organisationen. Aktiviteterna omfattar bland annat godkännande, verifieringar, avstämningar, resultatuppföljning och fördelning av arbetsuppgifter. NAXS bedömer kvartalsvis värderingarna i de fonderapporter som erhålls från fonderna. Koncernledningen gör löpande resultatuppföljningar som rapporteras till styrelsen.

#### Information och kommunikation

Ändamålsenlig information och kommunikation är nödvändigt för att internkontrollsystem ska kunna fungera väl. NAXS erhåller kvartalsvis information från fonderna om utvecklingen i respektive fond. Bolagets finanschef sammanställer därefter en rapport över NAXS andel av fondernas investeringar och värdet på fondinnehavet som presenteras för VD och styrelse. NAXS har en liten organisation vilket underlättar ändamålsenlig kommunikation och information mellan koncernledning och styrelse.

#### Uppföljning

Uppföljningen utförs i den löpande verksamheten. Övervakningsarbetet ingår i ledningens ordinarie aktiviteter när de genomför sina arbetsuppgifter. Brister i den interna kontrollen ska rapporteras till styrelsen.

## Förslag till vinstdisposition

Styrelsen och verkställande direktören föreslår att till årsstämman förfogande stående vinstmedel i moderbolaget kronor:

Överkursfond	577 705 947
Balanserade vinstmedel	16 395 339
Årets resultat	-28 081 706
<b>Summa</b>	<b>566 019 580</b>
disponeras enligt följande:	
Utdelning 0,40 SEK per aktie	5 995 418
Till nästa år balanseras	560 024 162
<b>Summa</b>	<b>566 019 580</b>

Antalet utdelningsberättigade aktier kan komma att ha minskat till Årsstämman genom att bolagets innehav av egna aktier ökat.

### Styrelsen yttrande över den föreslagna utdelningen

Den föreslagna utdelningen 0,40 SEK - under förutsättning av årsstämmans godkännande - reducerar bolagets soliditet till 99 procent och ligger inom ramen 125 procent av eget kapital för åtaganden mot och/eller investeringar i underliggande fonder. Soliditeten är betryggande. Likviditeten i bolaget bedöms kunna upprätthållas på en likaledes betryggande nivå.

Styrelsens uppfattning är att den föreslagna utdelningen ej hindrar bolaget från att fullgöra sina förpliktelser på kort och lång sikt, ej heller att fullgöra erforderliga investeringar. Den föreslagna värdeöverföringen kan därför försvaras med hänsyn till vad som anförs i ABL 17 kap 3 § 2-3 st (försiktighetsregeln).

I övrigt hänvisas till efterföljande resultat- och balansräkning inklusive redovisningskommentarer.

## RESULTATRÄKNING FÖR KONCERNEN

Belopp i TSEK	NOT	2011	2010
Värdeförändringar	1	-3 327	9 271
Övriga externa kostnader	2	-8 496	-10 250
Personalkostnader	3	-1 663	-1 566
<b>Rörelseresultat</b>		<b>-13 486</b>	<b>-2 546</b>
<b>Resultat från finansiella poster</b>			
Finansiella intäkter	5	4 679	1 943
<b>Finansnetto</b>		<b>4 679</b>	<b>1 943</b>
<b>Resultat före skatt</b>		<b>- 8 807</b>	<b>-602</b>
Skatt	10	-732	3 849
<b>Årets resultat</b>		<b>-9 539</b>	<b>3 247</b>
<b>Hänförligt till:</b>			
Moderbolagets aktieägare		-9 539	3 247
<b>Årets totalresultat</b>		<b>-9 539</b>	<b>3 247</b>
<b>Resultat per aktie, kronor *</b>		<b>-0,64</b>	<b>0,22</b>
*före och efter utspädning			

## RAPPORT ÖVER TOTALRESULTAT FÖR KONCERNEN

Belopp i TSEK	2011	2010
Årets resultat	-9 539	3 247
Övrigt totalresultat	-	-
<b>Årets totalresultat</b>	<b>-9 539</b>	<b>3 247</b>
<b>Hänförligt till:</b>		
Moderbolagets aktieägare	-9 539	3 247
<b>Årets totalresultat</b>	<b>9 539</b>	<b>3 247</b>

BALANSRÄKNING FÖR KONCERNEN

Belopp i TSEK	NOT	31/12 2011	31/12 2010
<b>Tillgångar</b>			
Fondandelar	8	359 840	300 404
Uppskjutna skattefordringar	10	999	1 730
<b>Summa anläggningstillgångar</b>		<b>360 839</b>	<b>302 134</b>
Övriga kortfristiga fordringar		231	85
Förutbetalda kostnader	11	72	146
Likvida medel		202 028	270 314
<b>Summa omsättningstillgångar</b>		<b>202 331</b>	<b>270 545</b>
<b>Summa tillgångar</b>		<b>563 170</b>	<b>572 680</b>
<b>Eget kapital</b>	12		
Aktiekapital (antal aktier 15 000 000)		750	750
Övrigt tillskjutet kapital		577 706	577 706
Balanserade vinstmedel, inklusive årets totalresultat		-16 300	-6 479
<b>Eget kapital hänförligt till moderbolagets aktieägare</b>		<b>562 156</b>	<b>571 977</b>
<b>Summa eget kapital</b>		<b>562 156</b>	<b>571 977</b>
<b>Kortfristiga skulder</b>			
Leverantörsskulder		451	-
Övriga kortfristiga skulder		131	409
Upplupna kostnader	13	432	294
<b>Summa skulder</b>		<b>1 014</b>	<b>703</b>
<b>Summa eget kapital och skulder</b>		<b>563 170</b>	<b>572 680</b>
<b>STÄLLDA SÄKERHETER OCH EVENTUALFÖRPLIKTELSE</b>			
<b>Eventualförpliktelser</b>		<b>Inga</b>	<b>Inga</b>
<b>Ansvarsförbindelser</b>		<b>Inga</b>	<b>Inga</b>

## FÖRÄNDRINGAR I KONCERNENS EGET KAPITAL

Belopp i TSEK	Eget kapital hänförligt till moderbolagets aktieägare			Totalt eget kapital
	Aktiekapital	Övrigt tillskjutet kapital	Balanserade vinstmedel inklusive årets total resultat	
Ingående eget kapital 1/1 2011	750	577 706	-6 479	571 977
Årets totalresultat			-9 539	-9 539
<b>Summa förmögensförändringar, exkl. transaktioner med bolagets ägare</b>	<b>750</b>	<b>577 706</b>	<b>-16 019</b>	<b>562 437</b>
Återköp av egna aktier			-281	-281
<b>Utgående eget kapital 31/12 2011</b>	<b>750</b>	<b>577 706</b>	<b>-16 300</b>	<b>562 156</b>
Ingående eget kapital 1/1 2010	750	577 706	-9 726	568 730
Årets totalresultat			3 247	3 247
<b>Utgående eget kapital 31/12 2010</b>	<b>750</b>	<b>577 706</b>	<b>-6 479</b>	<b>571 977</b>

## KASSAFLÖDESANALYS FÖR KONCERNEN

Belopp i TSEK	Not	2011	2010
	14		
<b>Löpande verksamheten</b>			
Resultat före skatt		-8 808	-602
Justering för poster som inte ingår i kassaflödet		15 851	6 232
		7 043	5 630
Betald inkomstskatt		-	2 719
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapital		7 043	8 349
Ökning (-)/Minskning(+) av rörelsefordringar		-71	1 851
Ökning (+)/Minskning(-) av rörelseskulder		310	-177
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten</b>		<b>7 282</b>	<b>10 023</b>
<b>Investeringsverksamheten</b>			
Förvärv av fondandelar, netto		-75 287	-115 039
<b>Kassaflöde från investeringsverksamheten</b>		<b>-75 287</b>	<b>-115 039</b>
<b>Finansieringsverksamheten</b>			
Återköp av egna aktier		-281	-
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamheten</b>		<b>-281</b>	<b>-</b>
<b>Årets kassaflöde</b>		<b>-68 286</b>	<b>-105 016</b>
Likvida medel vid årets början		270 314	375 330
<b>Likvida medel vid årets slut</b>		<b>202 028</b>	<b>270 314</b>



#### RESULTATRÄKNING FÖR MODERBOLAGET

Belopp i TSEK	Not	2011	2010
Övriga externa kostnader	2	-2 215	-4 026
Personalkostnader	3	-1 439	-1 307
<b>Rörelseresultat</b>		<b>-3 654</b>	<b>-5 334</b>
<b>Resultat från finansiella poster</b>			
Resultat från andelar i koncernföretag	4	-30 127	-
Ränteintäkter och liknande resultatposter	5	6 431	2 026
Räntekostnader och liknande resultatposter	6	-	-1 003
<b>Resultat efter finansiella poster</b>		<b>-27 350</b>	<b>-4 311</b>
Skatt	10	-732	1 130
<b>Årets resultat</b>		<b>-28 082</b>	<b>-3 181</b>

#### RAPPORT ÖVER TOTALRESULTAT

Belopp i TSEK	2011	2010
Årets resultat	-28 082	-3 181
Övrigt totalresultat	-	-
<b>Årets totalresultat</b>	<b>-28 082</b>	<b>-3 181</b>

BALANSRÄKNING FÖR MODERBOLAGET

Belopp i TSEK	NOT	31/12 2011	31/12 2010
<b>TILLGÅNGAR</b>			
<b>Anläggningstillgångar</b>			
Finansiella anläggningstillgångar			
Andelar i koncernföretag	7	346 013	276 139
Fordringar hos koncernföretag	9	21 397	48 143
Uppskjutna skattefordringar	10	999	1 730
<b>Summa anläggningstillgångar</b>		<b>368 410</b>	<b>326 012</b>
<b>Omsättningstillgångar</b>			
Kortfristiga fordringar			
Fordringar hos koncernföretag		231	189
Övriga kortfristiga fordringar		-	85
Förutbetalda kostnader	11	72	146
<b>Summa kortfristiga fordringar</b>		<b>302</b>	<b>420</b>
Kassa och bank		198 719	268 968
<b>Summa omsättningstillgångar</b>		<b>199 021</b>	<b>269 387</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>		<b>567 431</b>	<b>595 400</b>
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>			
<b>Eget kapital</b>			
Bundet eget kapital			
Aktiekapital (antal aktier 14 988 546)	12	750	750
		750	750
Fritt eget kapital			
Överkursfond		577 706	577 706
Balanserat resultat		16 396	19 858
Årets resultat		-28 082	-3 181
<b>Summa eget kapital</b>		<b>566 770</b>	<b>595 133</b>
<b>Kortfristiga skulder</b>			
Leverantörsskulder		299	-
Skulder till koncernföretag		100	100
Övriga kortfristiga skulder		131	103
Upplupna kostnader	13	131	64
<b>Summa kortfristiga skulder</b>		<b>661</b>	<b>267</b>
<b>SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>		<b>567 431</b>	<b>595 400</b>
<b>STÄLLDA SÄKERHETER OCH EVENTUALFÖRPLIKTELSE</b>			
<b>Ställda säkerheter</b>		<b>Inga</b>	<b>Inga</b>
<b>Eventualförpliktelser</b>		<b>Inga</b>	<b>Inga</b>

FÖRÄNDRINGAR I MODERBOLAGETS EGET KAPITAL

Belopp i TSEK	Bundet eget kapital	Fritt eget kapital			Totalt eget kapital
	Aktiekapital	Överkursfond	Balanserat resultat	Årets total resultat	
Ingående eget kapital 1/1 2011	750	577 706	16 677		595 133
Årets total resultat				-28 082	-28 082
<b>Summa förmögenhetsförändringar, exkl. transaktioner med bolagets ägare</b>	<b>750</b>	<b>577 706</b>	<b>16 677</b>	<b>-28 082</b>	<b>567 051</b>
Återköp av egna aktier			-281		-281
<b>Utgående eget kapital 31/12 2011</b>	<b>750</b>	<b>577 706</b>	<b>16 396</b>	<b>-28 082</b>	<b>566 770</b>
Ingående eget kapital 1/1 2010	750	577 706	19 858		598 314
Årets totalresultat				-3 181	-3 181
<b>Utgående eget kapital 31/12 2010</b>	<b>750</b>	<b>577 706</b>	<b>19 858</b>	<b>-3 181</b>	<b>595 133</b>

KASSAFLÖDESANALYS FÖR MODERBOLAGET

Belopp i TSEK	Not 13	2011	2010
<b>Löpande verksamheten</b>			
Resultat före skatt		-27 350	-4 311
Justering för poster som inte ingår i kassaflödet		29 703	-1 250
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapital		2 353	-5 561
Ökning (-)/Minskning(+) av rörelsefordringar		348	1 719
Ökning (+)/Minskning(-) av rörelseskulder		393	-123
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten</b>		<b>3 094</b>	<b>3 965</b>
<b>Investeringsverksamheten</b>			
Aktieägartillskott till dotterföretag		-100 000	-
Ökning (-)/Minskning(+) av koncernfordringar		26 938	-35 754
<b>Kassaflöde från investeringsverksamheten</b>		<b>-73 062</b>	<b>-35 754</b>
<b>Finansieringsverksamheten</b>			
Återköp av egna aktier		-281	-
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamheten</b>		<b>-281</b>	<b>-</b>
<b>Årets kassaflöde</b>		<b>-70 249</b>	<b>-39 719</b>
Likvida medel vid årets början		268 968	308 687
<b>Likvida medel vid årets slut</b>		<b>198 719</b>	<b>268 968</b>

## Noter till de finansiella rapporterna

### REDOVISNINGSPRINCIPER

#### Företagsinformation

Koncernredovisningen avseende räkenskapsåret 2011 för NAXS Nordic Access Buyout Fund AB (publ) ("NAXS", "Koncernen", "Bolaget"), har upprättats av styrelsen och verkställande direktören. Årsredovisningen kommer föreläggas årsstämman den 8 maj 2012 för fastställande. Moderbolaget är ett svenskt aktiebolag (publ) listat på NASDAQ OMX Stockholm, med säte i Stockholm, Sverige. NAXS är ett bolag som investerar i buyout-fonder med ett nordiskt fokus. Syftet är att göra den nordiska riskkapitalmarknaden tillgänglig för en bredare krets av investerare som även erbjuds likviditet genom NAXS marknadsintroducerade aktie. Investeringsstrategin inriktas på en selektiv och diversifierad fondportfölj.

#### Allmänna redovisningsprinciper

Denna årsredovisning är upprättad enligt följande redovisningsprinciper.

Koncernredovisningen är upprättad i enlighet med International Financial Reporting Standards (IFRS) utgivna av International Accounting Standards Board (IASB) samt tolkningsuttalanden från International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) sådana de antagits av EU. Vidare har Rådet för finansiell rapportering och rekommendation RFR 1 Kompletterande redovisningsregler för koncerner tillämpats.

Årsredovisningen för Nordic Access Buyout Fund AB (publ) har upprättats enligt årsredovisningslagen, Rådet för finansiell rapportering RFR 2 Redovisning för juridiska personer. Skillnader mellan moderbolagets och koncernens tillämpade redovisningsprinciper föranleds av begränsningar i möjligheterna att tillämpa IFRS i moderbolaget till följd av årsredovisningslagen samt i vissa fall på grund av gällande skatteregler. De väsentligaste skillnaderna beskrivs nedan under "Skillnader mellan koncernens och moderbolagets redovisningsprinciper".

#### Tillämpning av nya och ändrade redovisningsregler

International Accounting Standards Board (IASB) och International Financial Reporting Committee (IFRIC) har givit ut och EU har antagit följande nya och reviderade standarder och tolkningar med tillämpning från och med räkenskapsåret 2011:

- Omarbetad IFRS 1 första gången IFRS tillämpas,
- Ändring IAS 24 Upplysningar om närstående
- Ändring IAS 32 Finansiella Instrument
- Ändringar i IFRIC 14 Begränsning av en förmånsbestämd tillgång, lägsta fonderingskrav och samspelt dem emellan
- IFRIC 19 Utsläckning av finansiella skulder och eget kapitalinstrument

Ingen av ovanstående nya och ändrade redovisningsregler har fått någon väsentlig effekt på NAXS finansiella rapporter.

Standarder, ändringar och tolkningar som ännu inte har trätt i kraft eller godkänts av EU och som inte har tillämpats i förtid av koncernen.

Koncernen har bedömt att de nya standarder, ändringar och tolkningar som bedöms komma i kraft under 2012 inte har någon väsentlig effekt på koncernens finansiella resultat och ställning.

#### Förutsättningar vid upprättandet av moderbolagets och koncernens finansiella rapporter

Moderbolagets funktionella valuta är svenska kronor som även utgör rapporteringsvaluta för moderbolaget och koncernen. Det innebär att de finansiella rapporterna presenteras i svenska kronor. Samtliga belopp, om inte annat anges, avrundas till närmaste tusental. Avrundningsdifferenser kan förekomma.

Värdering av tillgångar och skulder sker utifrån historiska anskaffningsvärden. Följande tillgångar och skulder värderas på annat sätt:

- Fondandelar värderas till verkligt värde
- Värdering av uppskjutna skattefordringar och skulder baserar sig på hur redovisade värden på tillgångar eller skulder förväntas blir realiserade eller reglerade. Uppskjuten skatt beräknas med tillämpning av aktuell skattesats.

Att upprätta de finansiella rapporterna i enlighet med IFRS kräver att företagsledningen gör bedömningar, uppskattningar samt antaganden som påverkar tillämpningen av redovisningsprinciperna och de redovisade beloppen av tillgångar, skulder, intäkter och kostnader. Det verkliga utfallet kan komma att avvika från dessa uppskattningar och bedömningar.

De nedan angivna redovisningsprinciperna för koncernen och moderbolaget har tillämpats konsekvent på samtliga perioder som presenteras i koncernens och moderbolagets finansiella rapporter.

#### Grunder för konsolidering

Koncernredovisningen omfattar moderföretaget och dotterföretag. Med dotterföretag avses de företag i vilka bolaget innehar mer än 50 % av aktiernas röstvärde eller på annat sätt har ett bestämmande inflytande över. Samtliga företagsförvärv har redovisats enligt förvärvsmetoden.

Avyttrade företag ingår i koncernens redovisning t o m tidpunkten för avyttringen. Företag som förvärvats under löpande år ingår i koncernens redovisning från och med förvärvstidpunkten.

#### Finansiella tillgångar och skulder och andra finansiella instrument

Finansiella instrument som redovisas i balansräkningen inkluderar på tillgångssidan likvida medel och fondandelar. Bland skulder återfinns leverantörsskulder. Finansiella instrument redovisas initialt till anskaffningsvärde motsvarande instrumentets verkliga värde med tillägg för transaktionskostnader för alla finansiella instrument förutom de som tillhör kategorin finansiell tillgång som redovisas till verkligt värde via resultaträkningen.

#### Finansiella tillgångar

Koncernen klassificerar sina finansiella tillgångar i följande kategorier: finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen, lånefordringar och kundfordringar, finansiella instrument som hålles till förfall och finansiella tillgångar som kan säljas. Klassificeringen är beroende av för vilket syfte instrumenten förvärvades. Koncernen fastställer klassificeringen av instrumenten vid den första redovisningen och omprövar detta beslut vid varje rapporteringstillfälle. Nedan beskrivs endast de kategorier som är aktuella för koncernen.

#### Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen

Finansiella tillgångar i denna kategori värderas löpande till verkligt värde med värdeförändringar redovisade i resultaträkningen. Till denna grupp hör investeringar i fondandelar (s.k. buyout fonder). NAXS har till denna kategori valt att vid första redovisningen hänföra finansiella tillgångar som enligt företagsledningens och styrelsens riskhanterings- och investeringsstrategi förvaltas och utvärderas baserat på verkliga värden. Samtliga investeringar i fondandelarna hänförs till denna kategori.

Onoterade innehav i fonder värderas till NAXS andel av det värde som fondadministratören framräknar av fondens sammanlagda innehav och uppdateras normalt då ny värdering erhållits. Om NAXS bedömer att fondadministratörens värdering inte i tillräcklig grad har tagit hänsyn till faktorer som påverkar värdet på de underliggande innehaven eller om den värdering som gjorts bedöms

väsentligt avvika från IFRS-principerna, görs en justering av värdet. Noterade innehav i fonderna värderas utifrån innehavens börskurs på balansdagen.

#### Lånefordringar och kundfordringar

Lånefordringar och kundfordringar är finansiella tillgångar som inte är derivat, som har fastställda eller fastställbara betalningar och som inte är noterade på en aktiv marknad. De ingår i omsättningstillgångar med undantag för poster med förfallodag mer än 12 månader efter rapportårets slut, vilka klassificeras som anläggningstillgångar. Koncernens lånefordringar och kundfordringar utgörs av övriga finansiella tillgångar samt likvida medel i balansräkningen.

Likvida medel består av kassamedel samt omedelbart tillgängliga tillgodohavande hos banker och motsvarande institut samt kortfristiga likvida placeringar med en löptid från anskaffnings-tidpunkten understigande tre månader och som är utsatta för endast en obetydlig risk för värdefluktuationer.

#### Finansiella skulder

Leverantörsskulder har kort förväntad löptid och värderas utan diskontering till nominellt värde. I övrigt har koncernen inga väsentliga finansiella skulder.

#### Värdeförändringar

För fondandelar som fanns såväl vid ingången av som vid utgången av året utgörs värdeförändringen av skillnaden i värde mellan dessa tillfällen. För fondandelar som realiserats under året utgörs värdeförändringen av skillnaden mellan erhållen likvid och värdet vid ingången av året.

#### Transaktioner, fordringar och skulder i utländsk valuta

Transaktioner i utländsk valuta omräknas till den valutakurs som gäller på transaktionsdagen. Monetära tillgångar och skulder omräknas på balansdagen till balansdagens kurs. Valutakursdifferenser som uppkommer vid omräkningen redovisas i resultaträkningen. Icke-monetära tillgångar och skulder redovisas till historiska kurser, dvs. de kurser som gällde vid respektive transaktionstillfälle.

#### Utländska verksamheter

Transaktioner i utländsk valuta omräknas till den funktionella valutan till den valutakurs som föreligger på transaktionsdagen. Den funktionella valutan för NAXS, inklusive dotterbolaget i Norge är svenska kronor. Överskottslikviditet i det norska dotterbolaget placeras oftast i svenska räntebärande värdepapper.

#### Avsättningar

En avsättning redovisas när det till följd av en inträffad händelse föreligger en legal eller informell förpliktelse och det är troligt att den måste infrias och beloppet kan uppskattas tillförlitligt. Där effekter av när i tiden betalning sker är väsentlig ska avsättningen utgöras av nuvärdet av de utbetalningar som förväntas krävas för att reglera förpliktelsen.

#### Eventualförpliktelser

En eventualförpliktelse föreligger om det finns ett möjligt åtagande som härrör från inträffade händelser och vars förekomst bekräftas endast av en eller flera osäkra framtida händelser samt när det finns ett åtagande som inte redovisas som en skuld eller avsättning på grund av att det inte är troligt att ett utflöde av resurser kommer att krävas eller förpliktelsens storlek inte kan beräknas med tillräcklig tillförlitlighet. Upplysning sker såvida inte sannolikheten för ett utflöde av resurser är ytterst liten.

#### Leasingavtal

Kostnader avseende operationella leasingavtal redovisas i resultaträkningen linjärt över leasing perioden. Koncernen har inga finansiella leasingavtal.

#### Inkomstskatter

Inkomstskatter utgörs av aktuell och uppskjuten skatt. Inkomstskatter redovisas i resultaträkningen då skatten är hänförligt till poster som redovisas i resultaträkningen. Inkomstskatter redovisas direkt mot eget kapital då skatten är hänförligt till poster som redovisas direkt mot eget kapital.

Aktuell skatt utgörs av skatt baserad på taxerad inkomst avseende aktuellt år samt eventuella korrigeringar avseende tidigare år.

Uppskjuten skatt beräknas på skillnaderna (temporära skillnader) mellan å ena sidan tillgångars och skulders skattemässiga värden och å andra sidan deras redovisande värden. Den uppskjutna skatten beräknas på basis av de skattesatser som bedöms gälla för skattens reglering. Uppskjuten skatteskuld redovisas för alla skattepliktiga temporära skillnader. Uppskjuten skattefordran redovisas endast när det är troligt att den avdragsgilla temporära kommer att kunna utnyttjas och leda till en minskad framtida skattebetalning.

#### Kassaflödesanalysen

Vid upprättande av kassaflödesanalysen har den indirekta metoden använts. Vid tillämpning av den indirekta metoden beräknas nettot av in- och utbetalningar i den löpande verksamheten genom att nettoresultatet justeras för årets förändring av rörelsetillgångar och rörelseskulder, poster som inte ingår i kassaflödet samt poster som ingår i kassaflödet för investerings- och finansieringsverksamheten. I kassaflödesanalysen redovisas kortfristiga placeringar som likvida medel då placeringarna har kort löptid och endast är utsatta för en obetydlig risk för värdefluktuationer.

#### Rapportering av rörelsesegment

Rörelsesegment rapporteras på ett sätt som överensstämmer med den interna rapportering som lämnas till den högste verkställande beslutsfattaren. Den högste verkställande beslutsfattaren är den funktion som ansvarar för tilldelning av resurser och bedömning av rörelsesegmentens resultat. I koncernen har denna funktion identifierats som VD. Koncernen har endast ett rörelsesegment.

#### Kritiska uppskattningar och bedömningar

Koncernens finansiella rapporter är upprättade i enlighet med IFRS. Nedan följer de viktigaste områdena där kritiska bedömningar gjorts vid tillämpningen av koncernens redovisningsprinciper och viktiga källor till osäkerheter i uppskattningar.

#### *Fondandelar*

Fondinnehaven värderas till verkligt värde enligt de metoder som anges ovan. Fondandelarna är värderade enligt "Fair value option" till verkligt värde via resultaträkningen. NAXS har till denna kategori valt att vid första redovisningen hänföra innehaven av andelar i fonder som enligt företagets riskhanterings- och investeringsstrategi förvaltas och utvärderas baserat på verkliga värden. Samtliga innehav är onoterade. Fondandelarna värderas därför till NAXS andel av det värde som fondadministratören gör av fondens sammanlagda innehav och uppdateras normalt då ny värdering erhållits. Om NAXS bedömer att fondadministratören inte tillräckligt har tagit hänsyn till de faktorer som påverkar värdet på de underliggande innehaven eller om värderingen som gjorts bedömts väsentligt avvika från IFRS reglerna, så gör NAXS en justering av värdet.

#### *Viktiga källor till osäkerhet i uppskattningar*

Vid tillämpningen av värderingsprinciperna görs antaganden och uppskattningar över faktorer som är osäkra vid tiden då beräkningarna görs. Ändringar i antaganden kan komma att ha betydande effekt på de finansiella rapporterna i de perioder då antagandena ändras. I ovanstående stycke beskrivs värderingsprinciper som erfordrar antaganden och uppskattningar. Onoterade fondinnehav värderas till verkligt värde. Koncernen tillämpar sina metoder på ett konsekvent sätt mellan perioderna, men beräkningen av verkligt värde kräver alltid en betydande grad av bedömningar. Baserat på de kontroller som tillämpas anser NAXS att de verkliga värden som redovisas i balansräkningen och förändringar i verkligt värde som redovisas i resultaträkningen är väl genomarbetade och avvägda och återspeglar de underliggande ekonomiska värdena.

Skillnader mellan koncernens och moderbolagets redovisningsprinciper  
Moderbolaget följer samma redovisningsprinciper som koncernen med följande undantag.

*Uppställningsformer*

Balansräkning och resultaträkning i moderbolaget ställs upp i enlighet med vad som anges i årsredovisningslagen.

*Aktier i dotterföretag*

Aktier i dotterföretag redovisas enligt anskaffningsvärdemetoden.

NOTER

Belopp i TSEK om ej annat anges.

**Not 1 Värdeförändringar**

	Koncernen	
	2011	2010
Värdeförändringar på fondinnehav	-3 327	9 271
<b>Totalt</b>	<b>-3 327</b>	<b>9 271</b>
Varav värdeförändringar orsakade av valutakursförändringar	-2834	-27 050
Varav värdeförändringar fastställda av värderingsmodeller i originalvaluta	-493	36 321

Värdeförändringar orsakade av valutakursförändringar beräknas genom att jämföra valutakursen vid periodens ingång och utgång. Det är fondens rapporteringsvaluta som ligger till grund för beräkningen.

**Not 2 Övriga externa kostnader**

	Koncernen		Moderbolaget	
	2011	2010	2011	2010
Arvode till investeringsrådgivaren	5 796	5 686	-	-
Övriga konsultarvoden	1 835	1 456	1 511	1 084
Noteringskostnader	-	2 238	-	2 238
Övriga kostnader	865	870	704	704
	<b>8 496</b>	<b>10 250</b>	<b>2 215</b>	<b>4 026</b>

Ersättning till revisorer ingår i övriga konsultarvoden med belopp enligt nedan:

	Koncernen		Moderbolaget	
	2011	2010	2011	2010
<i>Ernst &amp; Young AB</i>				
Revisionsuppdrag	230	183	147	111
Revisionsverksamhet utöver revisionsuppdraget	154	229	89	229
Skatterådgivning	173	300	-	-
Övriga tjänster	-	33	-	32
<b>Totalt ersättning</b>	<b>557</b>	<b>745</b>	<b>236</b>	<b>372</b>



Not 2 forts.

Med revisionsuppdrag avses granskning av årsredovisningen och bokföringen samt styrelsens och verkställande direktörens förvaltning. Revisionsverksamhet utöver revisionsuppdraget avser kostnader för kvalitetsgranskningar, t.ex. översiktlig granskning av delårsrapporter, prospektgranskningar. Övriga tjänster avser sådana kostnader som inte klassas som revisionsuppdrag, Revisorsverksamhet utöver revisionsuppdraget samt skatterådgivning.

### Not 3 Anställda och personalkostnader

	2011		2010	
	Män	Kvinnor	Män	Kvinnor
<b>Medelantal anställda</b>				
Sverige				
Moderbolaget	0,2	-	0,2	-
Norge	-	-	-	-
<b>Totalt</b>	<b>0,2</b>	<b>-</b>	<b>0,2</b>	<b>-</b>

	2011		2010	
	Styrelse och VD	varav tantiem och dylikt	Styrelse och VD	varav tantiem och dylikt
<b>Löner och ersättningar</b>				
Sverige				
Moderbolaget	1 192	-	1 175	-
Norge	197	-	206	-
<b>Totalt</b>	<b>1 389</b>	<b>-</b>	<b>1 381</b>	<b>-</b>

### Löner, ersättningar och sociala kostnader

	Koncernen		Moderbolaget	
	2011	2010	2011	2010
Löner och andra ersättningar	1 389	1 381	1 192	1 175
Avtalsenliga pensioner till styrelse och VD	-	-	-	-
Avtalsenliga pensioner till övriga	-	-	-	-
Övriga sociala kostnader	274	185	247	132
<b>Totalt</b>	<b>1 663</b>	<b>1 566</b>	<b>1 439</b>	<b>1 307</b>

Vid årets slut fanns inga utestående pensionsförpliktelser för gruppen styrelse och VD i koncernen och moderbolaget. Uppsägningstiden från företagets sida gentemot verkställande direktören och vice versa är 6 månader.

Inga avtal om pensioner och avgångsvederlag finns gentemot VD.

	Koncernen		Moderbolaget	
	2011	2010	2011	2010
<b>Andel kvinnor</b>				
Styrelsen	29%	29%	25%	25%
Koncernledning	0%	0%	0%	0%

Not 3 forts.

	Koncernen	
	2011	2010
<b>Ersättningar och övriga förmåner under året</b>	Grundlön/ styrelse- arvode	Grundlön/ styrelse- arvode
Björn C Andersson	225	225
Robin Ahlström	150	150
Frans Boch	150	75
Birgitta Johansson-Hedberg	150	150
Claes Romander	-	75
Lennart Svantesson	250	-
Jeff Bork	267	500
Andra ledande befattningshavare (o personer)	-	-
<b>Totalt</b>	<b>1 192</b>	<b>1 175</b>

Styrelsearvodet för tiden fram till årsstämman 2012 uppgår till 675 varav 225 till styrelsens ordförande. I koncernen utgår även 200 TSEK i styrelsearvode till ledamot i det norska dotterbolaget vilken inte ingår som ledamot i moderbolagets styrelse.

Avtal om rörlig ersättning finns för föregående VD som är baserad på utdelningar från underliggande fonder och är begränsad till maximalt halva årslönen. Ingen rörlig ersättning har utbetalats under 2011 och 2010.

#### Not 4 Resultat från andelar i koncernföretag

	Koncernen		Moderbolaget	
	2011	2010	2011	2010
Nedskrivning av andelar i dotterföretag	-	-	-30 217	-
<b>Totalt</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-30 217</b>	<b>-</b>

Nedskrivning av andelar har gjorts utifrån substansvärdet i dotterföretag.

#### Not 5 Finansiella intäkter/Ränteintäkter och liknande poster

	Koncernen		Moderbolaget	
	2011	2010	2011	2010
Ränteintäkter				
Koncernföretag	-	-	1 410	662
Kund- och lånefordringar (likvida medel)	4 679	1 568	4 597	1 364
Valutakursförändringar, netto	-	375	424	-
<b>Totalt</b>	<b>4 679</b>	<b>1 943</b>	<b>6 431</b>	<b>2 026</b>

#### Not 6 Finansiella kostnader/Räntekostnader och liknande poster

	Koncernen		Moderbolaget	
	2011	2010	2011	2010
Netto valutakursförändringar	-	-	-	-1 003
<b>Totalt</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-1 003</b>

### Not 7 Andelar i koncernföretag

	Moderbolaget	
	31/12 2011	31/12 2010
<i>Akkumulerade anskaffningsvärden</i>		
Vid årets början	276 139	276 139
Aktieägartillskott	100 000	-
Nedskrivning av andelar	-30 127	-
<b>Bokfört värde vid årets slut</b>	<b>346 013</b>	<b>276 139</b>

### Specifikation av andelar i koncernföretag

Koncernföretag, organisationsnummer, säte	Antal andelar	Kapital- andel, rösträtts- andel %	Bokfört värde	
			31/12	2011
NAXS Nordic Access Buyout AS, 990 796 114, Norge	100	100	345 913	
NAXS Nordic Access Buyout AB, 556735-9947, Stockholm	1 000	100	100	
<b>Totalt</b>			<b>346 013</b>	

### Not 8 Fondandelar

	Koncernen	
	31/12 2011	31/12 2010
Onoterade investeringar värderade till verkligt värde	359 840	300 404
<b>Totalt</b>	<b>359 840</b>	<b>300 404</b>

### Fondandelar

Vid årets början	300 404	191 597
Investeringar	75 287	115 039
Valutakursförändringar	-2 834	-27 050
Omvärderingar	-13 017	20 818
<b>Redovisat värde vid årets slut</b>	<b>359 840</b>	<b>300 404</b>

Fondandelarna är värderade enligt "Fair value option" till verkligt värde via resultaträkningen. NAXS har till denna kategori valt att vid första redovisningen hänföra innehaven av andelar i fonder som enligt företagets riskhanterings- och investeringsstrategi förvaltas och utvärderas baserat på verkliga värden. Samtliga innehav är onoterade. Fondandelarna värderas därför till NAXS andel av det värde som fondadministratören gör av fondens sammanlagda innehav och uppdateras normalt då ny värdering erhållits. Om NAXS bedömer att fondadministratören inte tillräckligt har tagit hänsyn till de faktorer som påverkar värdet på de underliggande innehaven eller om värderingen som gjorts bedömts väsentligt avvika från IFRS reglerna, så gör NAXS en justering av värdet.

NAXS utvärderar regelbundet fondadministratörens värderingstekniker och fondadministratörens värdering av onoterade innehav görs med utgångspunkt från "International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines" som tagits fram och publicerats gemensamt av riskkapitalorganisationerna EVCA, BVCA och AFIC. Noterade innehav i fonder värderas utifrån innehavens börskurs på balansdagen.

### Not 9 Fordringar hos koncernföretag

	Moderbolaget	
	2011	2010
Vid årets början	48 143	11 139
Förändring under året	-26 746	37 004
<b>Vid årets slut</b>	<b>21 397</b>	<b>48 143</b>

### Not 10 Skatter

	Koncernen		Moderbolaget	
	2011	2010	2011	2010
<b>Aktuell skatt</b>				
Periodens skattekostnad	-	-	-	-
Justering av skatt hänförlig till tidigare år	-	2 719	-	-
	-	2 719	-	-

### Uppskjuten skatt

Uppskjuten skattekostnad i under året utnyttjade underskottsavdrag	-732	-	-732	-
Uppskjuten skatteintäkt i under året aktiverat skattevärde i underskottsavdrag	-	1 130	-	1 130
<b>Totalt redovisad skattekostnad</b>	<b>-732</b>	<b>3 849</b>	<b>-732</b>	<b>1 130</b>

	Koncernen		Moderbolaget	
	Skattesats %	2011	Skattesats %	2011
<b>Avstämning av effektiv skatt</b>				
Resultat före skatt		-8 808		-27 350
Skatt enligt gällande skattesats	26,3	2 316	26,3	7 193
Effekt av andra skattesatser för utländska dotterföretag	2,2	196	-	-
Skatteeffekt i ej skattepliktiga intäkter	0,0	0	0,0	0
Skatteeffekt i ej avdragsgilla kostnader	-11,3	-996	-29,0	-7 925
Underskott som bedömts ej kunna utnyttjas	-25,5	-2 248	-	-
<b>Redovisad effektiv skatt</b>	<b>-8,3</b>	<b>-732</b>	<b>-2,7</b>	<b>-732</b>

Not 10 forts.	Koncernen		Moderbolaget	
	Skattesats %	2010	Skattesats %	2010
<b>Avstämning av effektiv skatt</b>				
Resultat före skatt		-602		-4 311
Skatt enligt gällande skattesats	26,3	158	26,3	1 133
Effekt av andra skattesatser för utländska dotterföretag	-36,4	-219	-	-
Skatt hänförlig till tidigare år	451,7	2 719	-	-
Skatteeffekt i ej skattepliktiga intäkter	411,3	2 476	-	-
Skatteeffekt i ej avdragsgilla kostnader	-0,5	-3	0,0	-3
Underskott som bedömts ej kunna utnyttjas	-213,0	-1 282	-	-
<b>Redovisad effektiv skatt</b>	<b>639,4</b>	<b>3 849</b>	<b>26,3</b>	<b>1 130</b>

**Redovisade uppskjutna skattefordringar och -skulder**

	Koncernen		Moderbolaget	
	31/12 2011	31/12 2010	31/12 2011	31/12 2010
Uppskjutna skattefordringar och – skulder hänför sig till följande:				
Underskottsavdrag	999	1 730	999	1 730
	<b>999</b>	<b>1 730</b>	<b>999</b>	<b>1 730</b>

**Ej redovisade uppskjutna skattefordringar**

	Koncernen		Moderbolaget	
	31/12 2011	31/12 2010	31/12 2011	31/12 2010
Hänförligt till skattemässiga underskott	7 233	6 122	-	-
	<b>7 233</b>	<b>6 122</b>	-	-

Det skattemässiga underskottet hänför sig till den norska verksamheten. Underskotten har ingen bortre förfallodag.

**Not 11 Förutbetalda kostnader**

	Koncernen		Moderbolaget	
	31/12 2011	31/12 2010	31/12 2011	31/12 2010
Förutbetalda börskostnaderna	52	40	52	40
Övriga förutbetalda kostnader	20	106	20	106
<b>Totalt</b>	<b>72</b>	<b>146</b>	<b>72</b>	<b>146</b>

## Not 12 Eget kapital

### Koncernen

#### Aktiekapital

##### Moderbolagets aktiekapital.

Antalet aktier i bolaget vid årets början uppgick till 15 000 000 stycken. Bolaget innehar 11 454 egna aktier som återköpts under året. Antalet utestående aktier vid årets slut uppgick till 14 988 546.

Kvotvärdet uppgår till 0,05 kronor.

#### Övrigt tillskjutet kapital

Avser eget kapital som är tillskjutet från ägarna. Här ingår överkurser som betalats i samband med emissioner.

#### Balanserade vinstmedel inklusive årets resultat

I balanserade vinstmedel inklusive årets resultat ingår intjänade vinstmedel i moderbolaget och dess dotterföretag.

### Moderbolaget

#### Bundna fonder

Bundna fonder får inte minskas genom vinstutdelning.

#### Fritt eget kapital

##### Överkursfond

När aktier emitteras till överkurs, det vill säga för aktierna ska betalas mer än aktiernas nominella belopp, ska ett belopp motsvarande det erhållna beloppet utöver det nominella värdet på aktierna, föras till överkursfonden. Överkursfonder som uppstår redovisas som fritt eget kapital.

##### Balanserade vinstmedel

Utgörs av föregående års fria egna kapital och efter att en eventuell vinstutdelning lämnats. Utgör tillsammans med årets resultat och överkursfond summa fritt eget kapital.

##### Utdelning

NAXS utdelningspolicy innebär att en hög andel av mottagna utdelningar från underliggande fonder vidareutdelas. Efter balansdagen har styrelsen föreslagit att utdelning lämnas med 0,40 SEK för 2011 vilket blir föremål för fastställelse på årsstämman 8 maj 2012.

#### Resultat per aktie

	Koncernen	
	2011	2010
Årets resultat hänförligt till moderbolagets aktieägare, TSEK	-9 539	3 247
Vägt genomsnittligt antal utestående aktier under året, tusental	14 996	15 000
Resultat per aktie (före och efter utspädning), kronor	-0,64	0,22

#### Kapitalhantering

All finansiering sker med eget kapital.

### Not 13 Upplupna kostnader

	Koncernen		Moderbolaget	
	31/12 2011	31/12 2010	31/12 2011	31/12 2010
Upplupet styrelsearvode	131	133	-	-
Upplupna sociala avgifter	78	19	60	-
Övriga upplupna kostnader	223	142	71	64
<b>Totalt</b>	<b>432</b>	<b>294</b>	<b>131</b>	<b>64</b>

Övriga upplupna kostnader avser främst periodiserade omkostnader.

### Not 14 Upplysningar till kassaflödesanalys

	Koncernen		Moderbolaget	
	2011	2010	2011	2010
Justering för poster som ej ingår i kassaflödet				
Värdejusteringar i fondportföljen	15 851	6 232	-	-
Nedskrivning av aktier i dotterföretag	-	-	30 127	-
Orealiserade valutakursdifferenser	-	-	-424	1 250
<b>Totalt</b>	<b>15 851</b>	<b>6 232</b>	<b>29 703</b>	<b>1 250</b>

	Koncernen		Moderbolaget	
	2011	2010	2011	2010
Erhållen ränta	4 679	3 311	6 007	3 187
Erlagd ränta	-	-	-	-

### Not 15 Transaktioner med närstående

Utöver ersättningar till ledande befattningshavare och styrelse som beskrivs i not 3 har inga transaktioner med närstående parter ägt rum under verksamhetsåret. Övriga närstående är QVT Fund LP, huvudägare med 50,05% av kapitalet.

### Not 16 Likvida medel

	Koncernen		Moderbolaget	
	31/12 2011	31/12 2010	31/12 2011	31/12 2010
Likvida medel i kassaflödesanalysen				
Kortfristiga placeringar	-	-	-	-
Likvida medel	202 028	270 314	198 719	268 968
<b>Totalt</b>	<b>202 028</b>	<b>270 314</b>	<b>198 719</b>	<b>268 968</b>

	Koncernen		Moderbolaget	
	31/12 2011	31/12 2010	31/12 2011	31/12 2010
Avstämning mot balansräkning				
Likvida medel	202 028	270 314	198 719	268 968
<b>Totalt</b>	<b>202 028</b>	<b>270 314</b>	<b>198 719</b>	<b>268 968</b>

### Not 17 Finansiella tillgångar och skulder

#### Koncernen 2011

	Finansiella tillgångar*	Kund- och lånefordringar	Övriga skulder	Summa redovisat värde	Verkligt värde
Finansiella tillgångar och skulder per värderingskategori					
Fondandelar	359 840			359 840	359 840
Likvida medel		202 028		202 028	202 028
<b>Totalt</b>	<b>359 840</b>	<b>202 028</b>		<b>561 868</b>	<b>561 868</b>
Leverantörsskulder			451	451	451
<b>Totalt</b>			<b>451</b>	<b>451</b>	<b>451</b>

\*värderade till verkligt värde via resultaträkningen och värderade enligt fair value option.

#### Koncernen 2010

	Finansiella tillgångar*	Kund- och lånefordringar	Övriga skulder	Summa redovisat värde	Verkligt värde
Finansiella tillgångar och skulder per värderingskategori					
Fondandelar	300 404			300 404	300 404
Likvida medel		270 314		270 314	270 314
<b>Totalt</b>	<b>300 404</b>	<b>270 314</b>		<b>570 718</b>	<b>570 718</b>
Leverantörsskulder			-	-	-
<b>Totalt</b>			<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

\*värderade till verkligt värde via resultaträkningen och värderade enligt fair value option.

### Upplysning om värdering till verkligt värde per nivå i följande verkligt värde-hierarki:

Nivå 1 - Noterade priser (ojusterade) på aktiva marknader för identiska tillgångar eller skulder  
 Nivå 2 - Andra observerbara data för tillgången eller skulden än noterade priser inkluderade i nivå 1, antingen direkt (dvs. som prisnoteringar) eller indirekt (dvs. härledda från prisnoteringar).  
 Nivå 3 - Data för tillgången eller skulden som inte baseras på observerbara marknadsdata (dvs. ej observerbara data)



Not 17 forts.

Koncernens tillgångar och skulder värderade till verkligt värde per 31 december 2011.

<b>Tillgångar</b>	<b>Nivå 1</b>	<b>Nivå 2</b>	<b>Nivå 3</b>
Finansiella tillgångar värderade till verkligt via resultaträkningen			
Fondandelar	-	-	359 840
<b>Summa tillgångar</b>	-	-	<b>359 840</b>

Koncernens tillgångar och skulder värderade till verkligt värde per 31 december 2010.

<b>Tillgångar</b>	<b>Nivå 1</b>	<b>Nivå 2</b>	<b>Nivå 3</b>
Finansiella tillgångar värderade till verkligt via resultaträkningen			
Fondandelar	-	-	300 404
<b>Summa tillgångar</b>	-	-	<b>300 404</b>

Några väsentliga skulder finns inte som värderas till verkligt värde.

Verkligt värde på finansiella instrument som handlas på en aktiv marknad baseras på noterade marknadspriser på balansdagen. En marknad betraktas som aktiv om noterade priser från en börs, mäklare, industrigrupp, prissättningstjänst eller övervakningsmyndighet finns lätt och regelbundet tillgängliga och dessa priser representerar verkliga och regelbundet förekommande marknadstransaktioner på armlängds avstånd. Det noterade marknadspris som används för koncernens finansiella tillgångar är den aktuella köpkursen. Dessa instrument återfinns i nivå 1.

Verkligt värde på finansiella instrument som inte handlas på en aktiv marknad fastställs med hjälp av värderingstekniker. Härvid används i så stor utsträckning som möjligt marknadsinformation då denna finns tillgänglig medan företagsspecifik information används i så liten utsträckning som möjligt. Om samtliga väsentliga indata som krävs för verkligt värde värderingen av ett instrument är observerbara återfinns instrumentet i nivå 2.

I de fall ett eller flera väsentliga indata inte baseras på observerbar marknadsinformation klassificeras det berörda instrument i nivå 3. NAXS fondandelar klassificeras i nivå 3. Bolagets specifika värderingstekniker och kritiska uppskattningar redovisas under redovisningsprinciper.

Följande tabell visar förändringarna för instrument på nivå 3 under 2011.

	<b>Fondandelar värderade till verkligt värde</b>	<b>Summa</b>
Ingående balans	300 404	300 404
Nya investeringar	75 287	75 287
Vinster och förluster redovisade i resultaträkningen	-15 851	-15 851
<b>Utgående balans</b>	<b>359 840</b>	<b>359 840</b>

Följande tabell visar förändringarna för instrument på nivå 3 under 2010.

	<b>Fondandelar värderade till verkligt värde</b>	<b>Summa</b>
Ingående balans	191 597	191 597
Nya investeringar	115 039	115 039
Vinster och förluster redovisade i resultaträkningen	-6 232	-6 232
<b>Utgående balans</b>	<b>300 404</b>	<b>300 404</b>

## Not 18 Riskexponering och riskhantering

### Finansiella risker

De huvudsakliga faktorerna som verkar för att begränsa riskerna i NAXS verksamhet beskrivs nedan:

- Noggrann selekteringsprocess för nya investeringar i private equity-fonder.
- Diversifierad portfölj.
- Genom aktivt ledningsarbete och med hjälp av investeringsrådgivaren skapas förutsättningar för en god insyn i företagets utveckling och därigenom möjlighet att identifiera risker.

De huvudsakliga finansiella riskerna som NAXS är exponerad för är marknadsrisker, inklusive ränterisk och valutarisk.

### Prisrisker

En stor del av bolagets avkastning på investerat kapital kommer att bero av respektive underliggande private equity-fonds framgång och avkastning. NAXS har en investeringsstrategi som genererar en diversifierad portfölj av andelar i buyout-fonder. Vidare är avkastningen i hög grad beroende av värderingen av portföljbolagen vid investerings- respektive avyttringstidpunkterna. NAXS har allokerat så gott som hela sitt tillgängliga kapital och vid utgången av 2011 var 685 (561) MSEK allokerat vilket motsvarar 121,8 % (98%) av NAXS egna kapital. Kapitalet är uppbundet i åtta olika buyout-fonder.

### Ränterisk

Private equity-fonder med buyout inriktning använder normalt hög belåning för att finansiera investeringarna i sina målbolag. I ett läge där målbolagets vinster inte utvecklas väl och där marknadsräntorna stiger kan detta leda till försämrade och till och med negativ avkastning för private equity-fonderna.

För överskottslikviditeten, som är exponerad för ränterisker, är målet att maximera avkastningen inom NAXS fastställda policy. Dessutom eftersträvas en hög flexibilitet för att kunna tillgodose uppkommande behov av likviditet. Placeringarna görs därför i räntebärande papper med kort löptid, vilket innebär att räntebindningstiden understiger 12 månader.

### Valutarisk

NAXS verksamhet är exponerad för valutakursrisk i de investeringar som görs i utländska fonder. Ingen valutasäkring görs av investeringarna i fondandelarna då investeringshorisonten är långsiktig. Den totala valutariskexponeringen i fondandelarna framgår nedan:

Totala investeringar i utländsk valuta i tusental	2011	2010
EUR	32 759	28 065
NOK	20 903	15 309

Nedan visas vad effekten på resultatet blir vid en valutaförändring på 10% baserat på balansdagens innehav.

Belopp i TSEK	2011	2010
EUR	+/-29 302	+/-25 264
NOK	+/-2 405	+/-1 764

Not 18 forts.

### **Kreditrisk**

Med kreditrisk avses risken att en motpart eller emittent inte kan fullfölja sina åtaganden gentemot NAXS. NAXS är exponerat för kreditrisk framför allt genom placering av överskottslikviditet i räntebärande värdepapper. I syfte att minimera kreditrisken placeras överskottslikviditet i statsskuldsväxlar och på bankkonton hos banker med hög kreditvärdighet.

### **Åtaganderisk**

NAXS kan göra åtaganden upp till 125 procent av eget kapital. Det totala åtagandet uppgår till 121,8 procent av eget kapital.

### **Not 19 Definitioner**

*Bokfört värde av fondinvesteringar*

Marknadsvärdet av investeringar i underliggande fonder på balansdagen.

*Likvida medel per aktie*

Likvida medel i relation till antalet utstående aktier på balansdagen.

*Likvida medel*

Kassa, banktillgodohavanden och kortfristiga placeringar med återstående bindningstid understigande tre månader från balansdagen.

*Åtagande nivå*

Totala investeringsåtaganden till underliggande fonder i relation till eget kapital.

*Eget kapital per aktie*

Eget kapital i förhållande till antal aktier på balansdagen.

*Åtaganden till fonder*

Investeringsåtaganden till underliggande fonder. Sammanlagda åtaganden består av bokfört värde av gjorda utbetalningar till fonderna samt av återstående åtagande.

*Fondinvesteringar*

Investeringar i underliggande fonder som har utbetalats.

*Investeringsnivå*

Investeringar i underliggande fonder i förhållande till eget kapital.

*Substansvärde*

Totala tillgångar minskat med nettoskulden/ ökat med nettokassa (överensstämmer med eget kapital).

*Totala tillgångar*

Samtliga tillgångar och skulder som inte ingår i nettoskulden, vilket är detsamma som balansomslutning med avdrag för tillgångsposter som ingår i nettoskulden och avdrag för ej räntebärande skulder.

*Nettokassa/nettoskuld*

Likvida medel, kortfristiga placeringar, finansiella placeringar och räntebärande kort- och långfristiga fordringar med avdrag för räntebärande kort- och långfristiga skulder.

## Styrelsens intygande

Koncernredovisningen respektive årsredovisningen har upprättats i enlighet med de internationella redovisningsstandarder som avses i Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1606/2002 av den 19 juli 2002 om tillämpning av internationella redovisningsstandarder respektive god redovisningssed och ger en rättvisande bild av koncernens och moderbolagets ställning och resultat. Förvaltningsberättelsen för koncernen respektive moderbolaget ger en rättvisande översikt över utvecklingen av koncernens och moderbolagets verksamhet, ställning och resultat samt beskriver väsentliga risker och osäkerhetsfaktorer som moderbolaget och de företag som ingår i koncernen står inför.

**Stockholm den 24 januari, 2012**

NAXS Nordic Access Buyout Fund AB (publ)

Björn C Andersson  
*Ordförande*

Robin Ahlström  
*Ledamot*

Frans Boch  
*Ledamot*

Birgitta Johansson-Hedberg  
*Ledamot*

Lennart Svantesson  
*Verkställande direktör*

Vår revisionsberättelse har lämnats den 25 januari 2012

**Ernst & Young AB**

Rickard Andersson  
*Auktoriserad Revisor*

## Revisionsberättelse

Till årsstämman i NAXS Nordic Access Buyout Fund AB (publ)  
Org.nr 556712-2972

Rapport om årsredovisningen och koncernredovisningen

Vi har reviderat årsredovisningen och koncernredovisningen för NAXS Nordic Access Buyout Fund AB (publ) för räkenskapsåret 2011 med undantag för bolagsstyrningsrapporten på sidorna 14-21. Bolagets årsredovisning och koncernredovisning ingår i den tryckta versionen av detta dokument på sidorna 5-44.

*Styrelsens och verkställande direktörens ansvar för årsredovisningen och koncernredovisningen*

Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för att upprätta en årsredovisning som ger en rättvisande bild enligt årsredovisningslagen och en koncernredovisning som ger en rättvisande bild enligt International Financial Reporting Standards, såsom de antagits av EU, och årsredovisningslagen, och för den interna kontroll som styrelsen och verkställande direktören bedömer är nödvändig för att upprätta en årsredovisning och koncernredovisning som inte innehåller väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel.

*Revisorns ansvar*

Vårt ansvar är att uttala oss om årsredovisningen och koncernredovisningen på grundval av vår revision. Vi har utfört revisionen enligt International Standards on Auditing och god revisionssed i Sverige. Dessa standarder kräver att vi följer yrkesetiska krav samt planerar och utför revisionen för att uppnå rimlig säkerhet att årsredovisningen och koncernredovisningen inte innehåller väsentliga felaktigheter.

En revision innefattar att genom olika åtgärder inhämta revisionsbevis om belopp och annan information i årsredovisningen och koncernredovisningen. Revisorn väljer vilka åtgärder som ska utföras, bland annat genom att bedöma riskerna för väsentliga felaktigheter i årsredovisningen och koncernredovisningen, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel. Vid denna riskbedömning beaktar revisorn de delar av den interna kontrollen som är relevanta för hur bolaget upprättar årsredovisningen och koncernredovisningen för att ge en rättvisande bild i syfte att utforma granskningsåtgärder som är ändamålsenliga med hänsyn till omständigheterna, men inte i syfte att göra ett uttalande om effektiviteten i bolagets interna kontroll. En revision innefattar också en utvärdering av ändamålsenligheten i de redovisningsprinciper som har använts och av rimligheten i styrelsens och verkställande direktörens uppskattningar i redovisningen, liksom en utvärdering av den övergripande presentationen i årsredovisningen och koncernredovisningen.

Vi anser att de revisionsbevis vi har inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för våra uttalanden.

*Uttalanden*

Enligt vår uppfattning har årsredovisningen upprättats i enlighet med årsredovisningslagen och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av moderbolagets finansiella ställning per den 31 december 2011 och av dess finansiella resultat och kassaflöden för året enligt årsredovisningslagen och koncernredovisningen har upprättats i enlighet med årsredovisningslagen och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av koncernens finansiella ställning per den 31 december 2011 och av dess finansiella resultat och kassaflöden enligt International Financial Reporting Standards, såsom de antagits av EU, och årsredovisningslagen. Våra uttalanden omfattar inte bolagsstyrningsrapporten på sidorna 14-21. Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens och koncernredovisningens övriga delar.

Vi tillstyrker därför att årsstämman fastställer resultaträkningen och balansräkningen för moderbolaget och koncernen.

## Rapport om andra krav enligt lagar och andra författningar

Utöver vår revision av årsredovisningen och koncernredovisningen har vi även reviderat förslaget till dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust samt styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för NAXS Nordic Access Buyout Fund AB (publ) för räkenskapsåret 2011. Vi har även utfört en lagstadgad genomgång av bolagsstyrningsrapporten.

### *Styrelsens och verkställande direktörens ansvar*

Det är styrelsen som har ansvaret för förslaget till dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust, och det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för förvaltningen enligt aktiebolagslagen samt att bolagsstyrningsrapporten på sidorna 14-21 är upprättad i enlighet med årsredovisningslagen.

### *Revisorns ansvar*

Vårt ansvar är att med rimlig säkerhet uttala oss om förslaget till dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust och om förvaltningen på grundval av vår revision. Vi har utfört revisionen enligt god revisionssed i Sverige.

Som underlag för vårt uttalande om styrelsens förslag till dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust har vi granskat styrelsens motiverade yttrande samt ett urval av underlagen för detta för att kunna bedöma om förslaget är förenligt med aktiebolagslagen.

Som underlag för vårt uttalande om ansvarsfrihet har vi utöver vår revision av årsredovisningen och koncernredovisningen granskat väsentliga beslut, åtgärder och förhållanden i bolaget för att kunna bedöma om någon styrelseledamot eller verkställande direktören är ersättningsskyldig mot bolaget. Vi har även granskat om någon styrelseledamot eller verkställande direktören på annat sätt har handlat i strid med aktiebolagslagen, årsredovisningslagen eller bolagsordningen.

Vi anser att de revisionsbevis vi har inhämtat enligt ovan är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för våra uttalanden.

Därutöver har vi läst bolagsstyrningsrapporten och baserat på denna läsning och vår kunskap om bolaget och koncernen anser vi att vi har tillräcklig grund för våra uttalanden. Detta innebär att vår lagstadgade genomgång av bolagsstyrningsrapporten har en annan inriktning och en väsentligt mindre omfattning jämfört med den inriktning och omfattning som en revision enligt International Standards on Auditing och god revisions sed i Sverige har.

### *Uttalanden*

Vi tillstyrker att årsstämman disponerar vinsten enligt förslaget i förvaltningsberättelsen och beviljar styrelsens ledamöter och verkställande direktören ansvarsfrihet för räkenskapsåret.

En bolagsstyrningsrapport har upprättats, och dess lagstadgade information är förenlig med årsredovisningens och koncernredovisningens övriga delar.

Stockholm den 25 januari 2012

Ernst & Young AB

Rickard Andersson  
Auktoriserad revisor