



**Interim Report Second Quarter and First Half of 2011**  
**Zwischenbericht für das 2. Quartal und das 1. Halbjahr 2011**

For the period January 1, 2011 until June 30, 2011

Für den Zeitraum 1. Januar 2011 bis 30. Juni 2011

**Navigator Equity Solutions SE**

Laan van Diepenvoorde 3

5582 LA Waalre

The Netherlands

Tel. +31 (0)40 213 59 30

Fax +31 (0)40 293 03 91

[info@navigator-equity.com](mailto:info@navigator-equity.com)

[www.navigator-equity.com](http://www.navigator-equity.com)



## Key Figures (unaudited)

€k	Q2 2011	Q2 2010*	HY 2011	HY 2010*
Total income	2,674	2,025	4,765	4,693
Operating income	(519)	(146)	(1,075)	(92)
Operating margin	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
Income before tax	(567)	(142)	(1,095)	(122)
Pre-tax margin	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
Net income for the period	(553)	(234)	(1.093)	(50)
Attributable to:				
Shareholders	(465)	(240)	(955)	(68)
Non-controlling interests	(88)	6	(138)	18
Income margin	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
Shares outstanding	4,598,641	119,927,849	4,598,641	119,927,849
Earnings per share	(0.10)	(0.00)	(0.21)	(0.00)

\* Q2 2010 and HY 2010 adjusted for discontinued operations in line with IFRS

## Kennzahlen (ungeprüft)

T€	Q2 2011	Q2 2010*	HJ 2011	HJ 2010*
Gesamteinnahmen	2.674	2.025	4.765	4.693
Operatives Ergebnis	(519)	(146)	(1.075)	(92)
Operative Marge	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
Vorsteuerergebnis	(567)	(142)	(1.095)	(122)
Vorsteueremarge	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
Periodenergebnis	(553)	(234)	(1.093)	(50)
Zuzuordnen zu:				
Aktionären	(465)	(240)	(955)	(68)
Minderheitsanteilen	(88)	6	(138)	18
Ergebnismarge	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
Aktienanzahl	4.598.641	119.927.849	4.598.641	119.927.849
Ergebnis je Aktie	(0,10)	(0,00)	(0,21)	(0,00)

\* Die Zahlen für Q2 2010 und HJ 2010 wurden gemäß IFRS um nicht-fortgeführte Geschäftsbereiche bereinigt

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

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

## Review of the First Half Year

- Total income for Navigator Equity Solutions SE in the first half-year 2011 amounted to 4.8m euros (2010: 4.7m euros). These were primarily made up from our majority-owned business in the financial service industry The ACON Group SE with revenues of 0.5 m euros and our business in the IT-services industry IT Competence Group SE contributing 4.2m euros.
- On February 02, 2011, Navigator Equity Solutions SE announced the appointment of Mr Markus Solibieda to the Management Board of its subsidiary IT Competence Group SE. Mr Solibieda underlined his entrepreneurial commitment to IT Competence Group SE with a participation in the company's share capital. He also holds an option to increase this participation in the future.
- On February 12, 2010, Navigator Equity Solutions SE announced the resignation of Roland Rempelberg from the Management Board of the company.
- On April 29, 2011, Navigator Equity Solutions SE announced the financial results for 2010. In fiscal year 2010, the group generated total revenues of 10.8m euros. These were made up from 10.1m euros at our operating subsidiaries IT Competence Group SE and The ACON Group SE as well as 0.7m euros from investments held for trading.
- On May 28, 2011, Navigator Equity Solutions SE announced that its portfolio company IT Competence Group SE acquired IT-services provider net on AG. Net on AG is a leading provider of network management solutions including design, implementation and operation of IT infrastructures for large and medium-sized companies. The company was founded in 1997 and caters with 37 employees at five office locations in Germany and Austria to a broad range of customers such as Bitburger Brauerei or LBS Rheinland-Pfalz. Consolidated revenues at IT Competence Group SE are expected to increase by more than 6m euros annually by the acquisition.

## Das Halbjahr im Überblick

- Die Gesamteinnahmen der Navigator Equity Solutions SE im ersten Halbjahr 2011 beliefen sich auf EUR 4,8 Mio. (2010: EUR 4,7 Mio.). Zu diesem Ergebnis trugen unsere Mehrheitsbeteiligungen The ACON Group SE und IT Competence Group SE EUR 0,5 Mio. bzw. EUR 4,2 Mio. bei.
- Am 2. Februar 2011 gab die Navigator Equity Solutions SE die Berufung von Herrn Markus Solibieda als neues Mitglied in den Vorstand ihrer Tochtergesellschaft IT Competence Group SE bekannt. Sein unternehmerisches Engagement bei der IT Competence Group SE unterstrich Herr Solibieda mit einer Beteiligung an der Gesellschaft. Es wurde außerdem die Option vereinbart, diese Beteiligung weiter auszubauen.
- Am 19. Februar 2010 gab die Navigator Equity Solutions SE den Rücktritt von Roland Rempelberg als Vorstand bekannt.
- Am 29. April 2011 gab die Navigator Equity Solutions SE das Jahresergebnis für 2010 bekannt. Im Geschäftsjahr 2010 erwirtschaftete die Gruppe EUR 10,8 Mio. Umsatz. Zu diesem Umsatz trugen unsere Mehrheitsbeteiligungen The ACON Group SE und IT Competence Group SE EUR 10,1 Mio. bei, unser allgemeines Beteiligungsgeschäft erwirtschaftete EUR 0,7 Mio.
- Am 28. Mai 2011 gab die Navigator Equity Solutions SE den Erwerb des IT-Dienstleistungsunternehmens net on AG bekannt. Die net on AG ist ein führender Anbieter von Netzwerkmanagementlösungen, der für Großkonzerne und mittelständische Unternehmen von Strukturierung über Umsetzung bis zu Betrieb der IT Infrastruktur umfangreiche Dienstleistungen bereitstellt. Die im Jahr 1997 gegründete Gesellschaft betreut mit 45 Mitarbeitern an fünf Standorten in Deutschland und Österreich Firmen wie beispielsweise die Bitburger Brauerei oder die LBS Rheinland-Pfalz. Der konsolidierte Umsatz der IT Competence Group SE wird sich durch die Akquisition voraussichtlich um EUR 6 Mio. jährlich erhöhen.

## To Our Shareholders

### Dear Shareholders and Friends of Navigator Equity Solutions SE,

The first half-year of 2011 was characterised by an unbalanced global expansion. Growth in many advanced economies – namely the US – is still weak, considering the depth of the previous recession. In addition, the mild slow-down observed in the second quarter of 2011 is not reassuring. Growth in most emerging and developing economies continues to be strong, with inflation becoming a serious threat especially in China. Overall the global economy expanded at an annualised rate of 4.3% in the first quarter, and forecasts for 2011 and 2012 remained broadly unchanged.

Whereas the devastating effect of the earthquake and tsunami on the Japanese economy was posing a serious negative surprise, growth in the euro area, powered by more upbeat investment in Germany and France, two of the European economic heavy-weights surprised on the positive side. However the continuing strong German economic performance in the first six months of 2011 received a serious dent in August with renewed upheaval at the financial markets.

In its investment banking business The ACON Group SE was structuring and leading bond issues for two publicly quoted companies - German media company EDEL AG at a volume of up to 20m euros as well as Swiss-based real estate company Peach Property Group AG at a volume of up to 50m euros - and has successfully supported Catalis SE on its recent rights issue. All transactions were executed by our subsidiary ACON Actienbank AG. In its advisory business the company has advised IT Competence Group SE on its successful acquisition of net on AG. In the consulting business we are supporting and advising several US companies on their market entry and business development in Germany/Europe. In March we also issued our first sector research on the real estate industry in light of current inflation tendencies followed by our regular ACON Snapshot, a monthly newsletter high-lighting general capital market developments in the small and mid cap sectors. Investor Relations subsidiary Ascendo Management GmbH continues to cater to several clients in the Regulated and Open Market segments of the German stock exchange.

After the appointment of Mr Markus Solibieda in February 2011 to the Management Board of our majority participation IT Competence Group SE, the Board put a strong focus on executing on the company's strategy of acquiring additional small and medium-sized IT services companies and subsequently acquired IT-services provider net on AG, a leading provider of network management solutions, in May 2011. With an expected revenue contribution of around 6m euros in the fiscal year 2011, we see this acquisition as an important step forward to develop IT Competence Group SE into a leading German IT services provider.

Additionally, we have conducted several investments at holding level in publicly quoted companies which may also be interesting from a strategic point of view in the future.

## An unsere Aktionäre

### Liebe Aktionäre und Freunde der Navigator Equity Solutions SE,

das erste Halbjahr 2011 war geprägt von einer sehr ungleich verteilten wirtschaftlichen Entwicklung weltweit. In vielen Industrienationen – insbesondere den USA – steht das wirtschaftliche Wachstum nach der gerade überstandenen, tiefen Rezession immer noch auf wackeligen Beinen. Auch der leichte Rückgang des Wachstumstempos im zweiten Quartal 2011 mahnt zur Vorsicht. Das Wachstumstempo in den Entwicklungs- und Schwellenländern hingegen ist jedoch nach wie vor hoch und die steigende Inflation in diesen Ländern, allen voran China wird zunehmen zu einer realen Bedrohung für die zukünftige Entwicklung. Auf Jahresbasis wuchs die Weltwirtschaft um 4,3% im ersten Quartal 2011 und die Jahreswirtschaftsprognosen für 2011 und 2012 der großen Forschungsinstitute wie beispielsweise des IWF sind bis dato noch weitgehend positiv.

Während der Effekt des verheerenden Erdbebens und Tsunamis auf die japanische Wirtschaft negativ zu Buche schlug, überraschte die wirtschaftliche Entwicklung in der Eurozone, getragen von hoher Investitionstätigkeit in den wichtigen Volkswirtschaften Frankreichs und Deutschlands positiv. Allerdings erfuhr die anfänglich erfreuliche Entwicklung Deutschlands in den ersten sechs Monaten des Jahres 2011 im Zuge der Börsenturbulenzen zu Beginn des Augusts einen nachhaltigen Dämpfer.

Im Rahmen Ihrer Investment-Banking-Aktivitäten hat die ACON Group SE im ersten Halbjahr zwei börsennotierte Gesellschaften – die deutsche Medienfirma Edel AG und die schweizerische Immobilienfirma Peach Property Group AG bei der Begebung von Anleihen über bis zu EUR 20 Mio. bzw. bis zu EUR 50 Mio. unterstützt. Außerdem wurde erfolgreich die Bezugsrechtskapitalerhöhung der Catalis SE begleitet. Diese Transaktionen wurden von unserem Tochterunternehmen ACON Actienbank AG durchgeführt. Im M&A-Advisory wurde der Erwerb der net on AG durch die IT Competence Group SE durch die ACON Group SE beraten. Der Consulting-Bereich unterstützte im ersten Halbjahr 2011 mehrere US-amerikanische Firmen bei deren Markteintritts- und Business Development-Strategien für den deutschen bzw. europäischen Markt. Im März 2011 haben wir unseren ersten Sektor-Research für den Immobilienbereich veröffentlicht, gefolgt von unserem neuen, nun monatlich erscheinenden ACON Snapshot, der aktuelle Kapitalmarktentwicklungen im Small- und Mid Cap Sektor beleuchtet. Unsere Investor Relations-Tochter Ascendo Management GmbH betreut weiterhin mehrere börsennotierte Unternehmen im regulierten Markt, sowie im Open Market an deutschen Börsen.

Mit der Berufung von Herrn Markus Solibieda in den Vorstand der IT Competence Group SE im Februar 2011 wurde nochmals deutlich gemacht, dass der Strategie der Gesellschaft durch den Erwerb und der Integration von kleinen und mittleren IT-Dienstleistungsunternehmen auch anorganische deutlich zu wachsen, nach wie vor hohe Bedeutung beigemessen wird. Diese Ausrichtung wurde durch den Erwerb des IT-Dienstleistungsunternehmens net on AG, einem führenden Anbieter von Netzwerkmanagementlösungen, im Mai 2011 auch operativ nochmals unterstrichen. Mit einem erwarteten Umsatzbeitrag in Höhe von EUR 6 Mio. im laufenden Geschäftsjahr sehen wir diese Akquisition als bedeutenden Meilenstein beim Aufbau der IT Competence Group SE zu einem führenden IT Dienstleistungsunternehmen im deutschsprachigen Raum.

Des Weiteren haben wir in den ersten sechs Monaten des Geschäftsjahres diverse Investments auf Holdingebene in börsennotierte Unternehmen getätigt, wobei eine dieser Beteiligungen unter Umständen auch strategische Relevanz für die Zukunft hat.

The group generated revenues of 4.8m euros for the first six months of the fiscal year 2011, whereof 4.2m euros were attributable to IT Competence Group SE and 0.5m euros to The ACON Group SE.

On an overall basis, the group's EBIT (operating income) amounted to -1.1m euros. IT Competence Group SE accounted with an EBIT of -0.6m euros. The ACON Group with its subsidiaries ACON Actienbank AG and Ascendo Management GmbH accounted for an EBIT of -0.2m euros and the remainder was attributable to the holding.

As for the second half of the year, we expect that the positive economic development in Germany will generally prevail, albeit on a less optimistic growth trajectory than originally anticipated. The recent development in the financial markets was mainly characterised by increasing doubts about the future global economic development. Disappointing economic data from the US keep concerns about a double-dip recession in the world's biggest economy alive. Against this background and based on the disappointing financial development of our group during the first six months of the fiscal year 2011, achieving our goal of a positive operating income for the full fiscal year is challenging and subject to a number of significant risks.

Yours sincerely,

Dr. Michael Hasenstab

Robert Kaess

Dr. Florian Pfingsten

Waalre, August 31, 2011

Der Konzern erwirtschaftete in den ersten sechs Monaten des Geschäftsjahres 2011 Gesamteinnahmen in Höhe von EUR 4,8 Mio. Zu diesem Ergebnis trug die IT Competence Group SE mit EUR 4,2 Mio. bei, die The ACON Group SE mit EUR 0,5 Mio.

Das EBIT (operatives Ergebnis) des Konzerns belief sich auf insgesamt EUR -1,1 Mio. Zu diesem Ergebnis trug die IT Competence Group SE mit EUR -0,6 Mio. bei. Der Geschäftsbereich Finanzdienstleistungen unter der The ACON Group SE mit den Tochterunternehmen ACON Actienbank AG und Ascendo Management GmbH, erwirtschaftete ein EBIT von EUR -0,2 Mio., während der restliche Verlust auf die Holding entfiel.

Mit Blick auf das zweite Halbjahr 2011, hoffen wir auf eine weiterhin grundsätzlich erfreuliche wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland, die aber vermutlich auf einem niedrigeren Wachstumspfad als ursprünglich angenommen erfolgen wird. Die jüngste Entwicklung an den Finanzmärkten ist von zunehmender Sorge über das zukünftige Wachstum der Weltwirtschaft insgesamt geprägt. Enttäuschende Wirtschaftsdaten aus den USA deuten dabei auf ein wachsendes Risiko hin, dass die größte Volkswirtschaft der Welt in die Rezession zurückfallen könnte. Vor diesem Hintergrund und aufgrund der bisherigen, unbefriedigenden Entwicklung des Konzerns in den ersten sechs Monaten des Geschäftsjahres 2011, ist unser Ziel für das Gesamtjahr ein positives, operatives Ergebnis zu erwirtschaften eine große Herausforderung, deren Erreichen mit nicht unerheblichen Risiken behaftet ist.

Ihr

Dr. Michael Hasenstab

Robert Käß

Dr. Florian Pfingsten

Waalre, 31. August 2011

## Management Report

### Introduction

Navigator Equity Solutions SE's yearly financial reporting is based on the International Financial Reporting Standards (IFRS) and complies with §§ 37v ff WpHG. The interim reporting for the half-year ending June 30, 2011 is in accordance with IAS 34. Generally, the interim report is prepared as an update of the business report focusing on the current reporting period. The group accounts prepared in addition thereto are in accordance with IFRS and serve as a fundamental basis for Navigator Equity Solutions SE's financial reporting. Therefore the interim report should be read together with the IFRS compliant group accounts and the annual report published for the fiscal year 2010.

### General Economic Environment

According to first statistical data on the economic development in the second quarter 2011, the gross domestic product (GDP) in the euro area showed an increase of 0.2% against the previous quarter (q1/2011) and an increase of 1.7% against the previous year (q2/2010). Although still growing, this a significant reduction in light of 0.8% growth in the first quarter compared to the previous quarter (q4/2010) and compared to 2.5% growth in the first quarter compared to the same quarter the previous year (q1/2010).

In the euro area, Germany's economic development with a growth rate of only 0.1% against the first quarter 2011 and 2.8% against the second quarter 2010 surprised on the negative side. Other European economies like France (+0.0%) and The Netherlands (+0.1%) also disappointed whereas countries like Italy (+0.3%), the UK (+0.2%), Spain (+0.2%), Finland (+1.2%) or Austria (1.0%) showed an average or slightly-above average growth rate.

Especially the development in Germany indicates a significant slow-down in the growth dynamic that followed a positive sentiment towards the beginning of the year. The lack-lustre economic performance in the euro area is mirrored in the US with a growth rate of only +0.3% in the second quarter 2011 compared to q1/2011 and an ongoing discussion about the risk of a double-dip recession. Japan seems to be on the brink of a recession with a negative growth rate of -0.3% compared to the previous quarter. The negative sentiment that developed in the second quarter 2011 culminated in a major upheaval in the financial markets in August 2011 bringing most equity indices down by 20 to 25% and indicates a significant loss of confidence of the markets in the future economic development globally.

This concern is confirmed by latest indicators such as industrial production in the euro area that was down in June 2011 by 0.7% compared to the previous month and is now only a 2.9% increase on the same month a year earlier.

The unemployment rate in the euro area as of May 2011 remained pretty much stable at its high level of 9.9%. In comparison to May 2010, the unemployment rate decreased slightly by 0.3 percentage points from 10.2%

## Lagebericht

### Einführung

Die jährliche Finanzberichterstattung der Navigator Equity Solutions SE basiert auf den International Financial Reporting Standards (IFRS) und entspricht den §§ 37v ff WpHG. Der Halbjahresfinanzbericht für den Zeitraum bis zum 30. Juni 2011 wurde entsprechend den Vorschriften des IAS 34 erstellt. Generell wird der Zwischenbericht als eine Aktualisierung des Geschäftsberichtes erstellt. Sein Fokus liegt auf dem aktuellen Berichtszeitraum. Der zusätzliche Konzernabschluss dient als Ausgangspunkt für die Finanzberichterstattung der Navigator Equity Solutions SE nach IFRS als führendem Rechnungslegungssystem. Der Zwischenbericht sollte deshalb zusammen mit dem für das Geschäftsjahr 2010 veröffentlichten IFRS-Konzernabschluss und dem Geschäftsbericht 2010 gelesen werden.

### Allgemeines wirtschaftliches Umfeld

Nach ersten statistischen Daten über die wirtschaftliche Entwicklung im zweiten Quartal 2011 ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Euroraum gegenüber dem ersten Quartal um 0,2% gestiegen, gegenüber dem Vorjahr (Q2/2010) um 1,7%. Obwohl die Wirtschaft nach wie vor wächst, sind diese Zahlen im Licht einer Wachstumsrate von 0,8% im ersten Quartal 2011 verglichen mit dem Vorquartal (q4/2010) und sogar mit einem Wachstum in Höhe von 2,5% im Vergleich zum ersten Quartal des Vorjahreszeitraums (q1/2010) eher eine Enttäuschung.

Im Euroraum zeigte Deutschland mit einer Wachstumsrate von nur noch 0,1% im Vergleich zum ersten Quartal 2011 und 2,8% gegenüber der Referenzperiode in 2010 eine überraschend schwache Entwicklung. Andere wichtige Wirtschaftsregionen in Europa wie Frankreich (+0,0%) und die Niederlande (+0,1%) enttäuschten ebenfalls, während Länder wie Italien (+0,3%), Großbritannien (+0,2), Spanien(+0,2%), Finnland (+1,2%) oder Österreich (+1,0%) eine über dem Durchschnitt liegende Wachstumsrate zeigten.

Insbesondere das Wirtschaftswachstum in Deutschland deutete auf eine gewisse Abkühlung der Wachstumsdynamik und der positiven Grundstimmung, die noch zu Jahresanfang herrschte, hin. Die mäßige wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum spiegelt sich auch in den USA mit einer Wachstumsrate im zweiten Quartal von lediglich +0,3% verglichen mit dem Vorquartal (q1/2011) wider. Hier befürchten manche Experten bereits wieder einen Rückfall in die Rezession, die bereits Japan mit einem negativen Wirtschaftswachstum von -0,3% verglichen mit dem Vorquartal eingeholt zu haben scheint. Unsicherheit und negative Grundstimmung, die sich im Laufe des zweiten Quartals 2011 aufgebaut hatten, entluden sich schließlich im August 2011 an den Finanzmärkten und führten dazu, dass die meisten Aktienindizes um 20 bis 25% nach unten korrigierten. Diese Entwicklung ist ein weiterer Indikator für einen deutlichen Verlust des Vertrauens der Märkte in die zukünftige Entwicklung der Weltwirtschaft.

Diese Befürchtungen werden auch von den jüngsten Konjunkturindikatoren gestützt, wie beispielsweise der Entwicklung der Industrieproduktion im Euroraum, die im Juni 2011 um -0,7% im Vergleich um Vormonat zurückging und nur noch um 2,9% über dem Vergleichszeitraum des Vorjahres liegt.

Die Arbeitslosenquote im Euroraum blieb auch im Mai 2011 weiterhin auf ihrem hohen Niveau von 9,9% weitgehend stabil. Im Vergleich zum Mai 2010 sank die Arbeitslosenquote allerdings leicht um 0,3 Prozentpunkte.

On the positive side inflationary pressure eased slightly, as the yearly inflation rate in the euro zone as of July 2011 amounted to 2.5% down from 2.7% in June, but still up from 1.7% compared to one year ago.

### Private Equity

According to data from the unquote" Private Equity Barometer, the European private equity market showed a split performance in the second quarter of 2011. Overall private equity deal numbers were down by 6% in the three month to June, with 253 transactions completed against 269 in the first quarter. This decrease reflected an ongoing stagnation, with the total numbers of investments completed having remained within a range of just 16 over the past five quarters. On the other hand total deal value more than doubled in the second quarter, with a high number of secondary buyouts pushing this figure up to 27.3bn euros, the highest total seen since the third quarter of 2007. On a year-to-date basis, activity levels are down in 2011 compared to 2010 while value is substantially up, with the former down 11% to 522 deals and the latter up 59% to 41.1bn euros.

The total number of buyouts completed across Europe has remained in the low triple digits, fluctuating within a range of just 12 deals since second quarter 2010. Despite a slight slow down in overall volume level, buyouts actually rose slightly in the three month to June 2011, increasing from 102 completions in the first quarter 2011 to 106. In contrast to this, the value total of 25.7bn euros in the second quarter is more than double the figure recorded in the first quarter and the largest quarterly figure recorded since the third quarter 2007. This development was driven primarily by a comeback in the upper echelons of the market, with the 1bn euros+ value bracket seeing a four-fold increase in deals from two to eight. The largest deal in the second quarter 2011 – the 2.4bn euros secondary buyout of Swedish security solutions company Securitas Direct – eclipsed on its own the 2.3bn euros recorded for the whole segment in the first quarter 2011. The mid-market category (transaction volumes between 100m and 1bn euros) also witnessed a sharp increase, with volume rising 67% to 35 and value jumping 58% to 11.3bn. The smallest size range (transaction volume below 100m euros) saw deal numbers drop 21% to 63, though deal value did increase slightly to 2.8bn euros.

The number of deals in the wider German-speaking region (Austria, Germany and Switzerland) rose in the second quarter from 15 to 22, while value rose more than three-fold from a shade over 1bn euros to approximately 3.4bn euros. Germany alone accounted for 20 deals and 3.3bn euros of these totals. This surge in value occurred despite a complete absence of any deals in the largest value segment, covering deals worth in excess of 1bn euros. Germany's growth was instead driven by deals in the 100m to 1bn euros mid-market buyout range, which accounted for seven deals worth 2.9bn euros – some 87% of the total by value. In terms of the smaller value deals completed in the second quarter, industrials accounted for a further three transactions, while the services sector featured strongly, accounting for four transactions. Four transactions in this remaining group of 13 deals were buyouts sourced from family or private vendors, making a total of five deals sourced from smaller owner-managers. Given the fall in this category across the rest of Europe, this is perhaps further evidence of the comparative strength of Germany's SME sector.

Entwarnung scheint es dagegen an der Inflationsfront zu geben. Die Jahresinflationsrate der Eurozone ging im Juli auf 2,5% von 2,7% im Vormonat zurück, liegt aber immer noch deutlich über dem Wert von 1,7% im gleichen Zeitraum des Vorjahres.

### Private Equity

Nach Informationen des unquote" Private Equity Barometer entwickelte sich der europäische Private Equity Markt im zweiten Quartal 2011 zweigeteilt. Einerseits ging die Gesamtzahl der Transaktionen um 6% zurück und sanken von 269 Transaktionen im ersten Quartal 2011 auf 253 im zweiten Quartal. Dieser Rückgang dokumentiert eine anhaltende Stagnation im Markt, die auch dadurch zum Ausdruck kommt, dass sich die Anzahl abgeschlossener Transaktionen in den letzten fünf Quartalen immer in einer Bandbreite von bis zu maximal 16 Transaktionen bewegte. Auf der anderen Seite verdoppelte sich das Transaktionsvolumen im zweiten Quartal und stieg, angetrieben von einer hohen Zahl von Sekundärmarkt-Buy-Outs, auf EUR 27,3 Mrd., das höchste Gesamttransaktionsvolumen im Quartal seit dem dritten Quartal 2007. Auf 12-Monats-Basis ist die Gesamtzahl der Transaktionen mit 522 Stück um 11% rückläufig, während das Transaktionsvolumen um 59% auf EUR 41,1 Mrd. deutlich angestiegen ist.

Die Gesamtzahl der abgeschlossenen Buy-out-Transaktionen in Europa bewegten sich im niedrigen dreistelligen Bereich und schwanken im Bereich von 12 Transaktionen seit dem zweiten Quartal 2010 in oder her. Trotz eines leichten Rückgangs des Gesamttransaktionsvolumens, stieg die Zahl der Buy-outs im zweiten Quartal 2011 leicht von 102 auf 106 Transaktionen verglichen mit dem ersten Quartal 2011. Im Gegensatz hierzu war das Transaktionsvolumen mit EUR 25,7 Mrd. im zweiten Quartal mehr als doppelt so hoch wie im ersten Quartal 2011 und das höchste Quartalsvolumen seit dem dritten Quartal 2007. Dieses Ergebnis ist vor allem der positiven Entwicklung im Large Cap-Segment (Transaktionsvolumen größer EUR 1 Mrd.) zu verdanken, wo sich die Transaktionszahl von zwei auf acht vervierfachte. Die größte Transaktion im zweiten Quartal 2011, der EUR 2,4 Mrd. große Sekundärmarkt-Buy-out des schwedischen Sicherheitslösungsanbieter Securitas Direct, überstieg für sich genommen bereits das Volumen von EUR 2,3 Mrd., das in diesem Segment im ersten Quartal 2011 erreicht wurde. Auch das Mid Cap-Segment (Transaktionsvolumen zwischen EUR 100 Mio. und EUR 1 Mrd.) zog mit einem Anstieg der Transaktionen um 67% auf 35 und einem Anstieg des Volumens um 58% auf EUR 11,3 Mrd. stark an. Das Small Cap-Segment (Transaktionsvolumen kleiner EUR 100 Mio.) erlebt einen Rückgang um 21% auf 63 Transaktionen, wobei das Gesamttransaktionsvolumen leicht auf EUR 2,8 Mrd. anstieg.

Die Zahl der Transaktionen in der DACH-Region (Deutschland, Österreich, Schweiz) erhöhte sich im zweiten Quartal von 15 auf 22, während sich das Transaktionsvolumen von knapp EUR 1 Mrd. auf ungefähr EUR 3,4 Mrd. mehr als verdreifachte. Deutschland alleine trug zu diesem Ergebnis mit 20 Transaktionen und einem Volumen von EUR 3,3 Mrd. bei. Dieser massive Anstieg wurde erreicht, ohne dass es eine Transaktion im Large Cap-Segment (Transaktionsvolumen größer EUR 1 Mrd.) gegeben hätte. Das Wachstum in Deutschland wurde maßgeblich vom Mid Cap-Segment (Transaktionsvolumen zwischen EUR 100 Mio. und EUR 1 Mrd.) getragen, das für 7 Transaktionen mit einem Volumen von zusammen EUR 2,9 Mrd. bzw. über 87% des Gesamtvolumens verantwortlich war. Im Small Cap-Segment fanden im zweiten Quartal drei Transaktionen im Industriesektor und weitere vier Transaktionen im Dienstleistungsbereich statt. Vier der restlichen 13 Transaktionen aus diesem Segment waren Sekundärmarkt-Buy-outs, deren Verkauf von Familien oder Privatinvestoren initiiert wurde was im Ergebnis dazu führte, dass insgesamt im Small Cap-Segment fünf Verkäufe direkt vom Eigentümer erfolgten. Angesichts des europaweiten Rückgangs in diesem Bereich, kann man hieraus auf die relative Stärke des deutschen Mittelstandes schließen.

On an European level the real story of the second quarter 2011, however, was the surge in secondary buyouts, which accounted for roughly half of all acquisitions with 51 deals and exactly half of the eight 1bn euros+ deals. Of equal surprise the number of deals coming from family and private vendors fell sharply from 54 to 36 deals, making it uncommonly only the second largest source of deals.

### Public Equity

The trading year 2010 was characterised by a differentiated picture throughout the international capital markets reflecting a different economic development in each economic area. Whereas the German and US stock markets performed quite well, the broader European development as well the performance of the Japanese market was rather disappointing. This divide in performance continued in the first six months of 2011 as market participants were positively surprised by the ongoing strong performance of the German economy as well as an anticipated return to growth in the US. In contrast Japan was adversely affected by the tsunami and earthquake in spring 2011 and the euro area held back by the ongoing debt crisis focussing on the peripheral European states, but subsequently spreading over to Spain and Italy. The leading German index DAX (+6.7%) as well as the MDAX (+7.9%) and SDAX (+4.7%) showed a positive development. The Dow Jones Industrial Index was up 7.2%, the EuroSTOXX 50 increased a little bit by 1.8%, while the NIKKEI 225 was down -3.1%.

However, this positive outlook changed dramatically in August 2011. In the wake of the loss of the US' AAA rating by Standard & Poor's the global stock markets incurred dramatic losses taking indices back to levels seen at the beginning of the Lehman-crisis in 2008. In light of this extremely volatile market environment the development of the capital markets in general and our financial services business in particular is hard to predict.

### Financial Markets

The global market for IPOs showed a strong performance with an increase of IPO fundraising activity of 39% in the second quarter compared to the first quarter of 2011 and an increase of 38% compared to the second quarter of 2010. However, experts see some danger of a significant set-back in primary market activities as the number of cancelled IPOs (q2/2011: 98) reached its highest number since 2000 (q4/2000: 127). The reasons for this development were mainly seen in the strong market volatility, the euro area debt crisis as well as concerns about the economic development in the US and were unfortunately validated by the recent crash in the international stock markets following the downgrade of the US by Standard & Poor's in the first week of August 2011. The current events will provide a significant liability for the primary market activities in the near future. However, in the first six months of the fiscal year 2011, Deutsche Börse recorded nine IPOs on the regulated market (2010: 5), including such heavyweights as NORMA Group AG and GSW Immobilien AG. There were three IPOs on the Entry Standard segment (2010: 2) and 116 (2010: 57) other listings, including private placements, on the Open Market (First Quotation Board).

In gesamteuropäischer Betrachtung war die wirkliche Überraschung des zweiten Quartals der Anstieg bei den Sekundärmarkt-Buy-outs, die mit 51 Transaktionen nahezu die Hälfte aller Deals nach Gesamtanzahl und insbesondere genau die Hälfte der acht Large Cap-Transaktionen stellte. Ebenso war es eine Überraschung, dass die Anzahl der Transaktionen bei den eigentümer- und familiengeführten Unternehmen stark von 54 auf 36 Transaktionen zurückging und somit nur die zweitgrößte Dealgruppe darstellte.

### Public Equity

Das Handelsjahr 2010 war durch eine uneinheitliche Entwicklung der internationalen Kapitalmärkte gekennzeichnet, die insbesondere die sehr unterschiedliche wirtschaftliche Situation in den einzelnen Volkswirtschaften widerspiegelte. Während der deutsche und US-amerikanische Aktienmarkt einen positiven Trend aufwies, war die Entwicklung der übrigen europäischen sowie des japanischen Marktes eher enttäuschend. Diese Zweiteilung setzte sich in den ersten sechs Monaten des Handelsjahres 2011 weiter fort, da die Marktteilnehmer vor allem durch das anhaltend starke Wachstum der deutschen Wirtschaft, sowie durch die angenommene Rückkehr der US-amerikanischen Wirtschaft auf einen stabilen Wachstumspfad ausgingen. Auf der anderen Seite trübten das Erdbeben in Japan im Frühjahr sowie die anhaltende Schuldenkrise in den europäischen Peripheriestaaten, die zunehmend auch auf Spanien und Italien übergreifen drohte das Bild. Der DAX (+6,7%), der MDAX (+7,9%) und der SDAX (+4,7%) zeigten in den ersten sechs Monaten eine positive Entwicklung. Während auch der Dow Jones Industrial Index um eindrucksvolle 7,2% stieg, wies der EuroSTOXX50 lediglich einen Anstieg von 1,8% auf, der NIKKEI225 verlor sogar 3,1%.

Dieses grundsätzlich positive Bild änderte sich allerdings schlagartig im August 2011. Nach der Ankündigung des Verlustes des AAA-Ratings der USA durch die Rating-Agentur Standard & Poor's stürzten im Gefolge die globalen Aktienmärkte ab und markierten auf breiter Front Tiefstände, die an den Beginn der Lehman-Krise 2008 erinnerten. Vor dem Hintergrund dieses enorm volatilen und unsicheren Marktumfeldes ist die Entwicklung der Kapitalmärkte im zweiten Halbjahr im allgemeinen und somit die Auswirkung auf unsere Finanzdienstleistungsgeschäft im besonderen nur schwer absehbar.

### Finanzmärkte

Der globale Markt für IPOs entwickelte sich sehr positiv mit einem Anstieg der Listing-Aktivität um 39% im zweiten Quartal 2011 verglichen zum Vorquartal und um 38% verglichen zum zweiten Quartal 2010. Allerdings sehen Experten zunehmend die Gefahr eines Rückschlags bei den Primär-Markt-Aktivitäten heraufziehen, insbesondere da die Anzahl der abgesagten IPOs (q2/2011: 98) den höchsten Stand seit dem Jahr 2000 (q4/2000: 127) aufwies. Die angeführten Gründe, wie die hohe Marktvolatilität, die europäischen Schuldenkrise und Bedenken bezüglich der wirtschaftlichen Entwicklung in den USA, zeigten sich im Rahmen des Aktienmarkt-Crashes in der ersten Augustwoche 2011 mehr als bestätigt. Diese aktuelle Entwicklung wird unserer Meinung nach deutlich in der zweiten Jahreshälfte auf dem Primär-Markt-Geschäft lasten.

In den ersten sechs Monaten des Geschäftsjahres 2011 verzeichnete die Deutsche Börse neun IPOs am regulierten Markt (2010: 5). Hierzu zählten beispielsweise auch die Börsengänge solcher Schwergewichte wie der Norma Group AG oder der GSW Immobilien AG. Im Entry Standard gab es drei Börsengänge (2010: 2) und 116 (2010: 57) sonstige Listings im Open Market (First Quotation Board) – einschließlich Privatplatzierungen.



## Mergers & Acquisitions

According to information from mergermarket, despite falls in other major regions, M&A in Europe remained strong with the second quarter seeing the announcement of USD 215bn worth of deals, a 21.7% increase compared to q1/2011 (USD 176.7bn). It is the first year since 2007 to see more activity in the second than in the first quarter. The second quarter 2011 also saw the highest M&A total value since q4/2008 (USD 215.9bn) It was also up 77.1% compared to q2/2010 (USD 121.4bn). Seven of Europe's ten largest deals were announced in the second quarter.

M&A in Europe in the first half of 2011 reached USD 391.7bn, an increase of 57.5% compared to h1/2010 (USD 248.7bn) and the busiest half-year period since h1/2008 (USD 499bn). Europe accounted for 33.7% of global M&A announced in the first half year 2011, up from 27.4% for the same period last year.

Activity in Germany and Spain added up to USD 43.5bn and USD 42.9bn respectively in the first half-year, big jumps up from the USD 22.3bn and USD 14.6bn worth of deals announced in h1/2010. Denmark, Poland, Italy and Belgium have also seen significant increases in total deal value whilst M&A activity in the Greece, Ireland, Austria and Portugal is down by 40.7%, 57.8%, 81% and 96.7% respectively when compared to the first half-year 2010.

## Business Situation of Navigator Equity Solutions SE

### In General

Navigator Equity Solutions SE is a publicly listed (regulated market of Munich stock exchange) investment company with an investment focus on majority and minority participations in European service companies. The investment portfolio comprises companies from the financial services, digital media services and IT services industries.

### Majority Participations

Income from Navigator Equity Solutions Group's majority participations for the first six month of fiscal year 2011 comprises income from the two fully consolidated majority participations IT Competence Group SE and The ACON Group SE.

#### ■ IT Competence Group SE

Navigator Equity Solutions SE's participations in the IT industry are held under stock market-listed IT services company IT Competence Group SE and comprise its subsidiaries Human Internet CONSULT AG (HIC), BEAM IT CONSULT GmbH (BEAM) and net on AG (net on). IT Competence Group SE, in which Navigator Equity Solutions SE holds a 75.4% stake of voting shares, offers its customers tailor-made IT solutions.

## Fusionen und Übernahmen (M&A)

Nach Informationen von mergermarket, zeigte sich der europäische M&A-Markt im Gegensatz zu anderen Regionen weltweit mit einem Transaktionsvolumen von USD 215 Mrd. im zweiten Quartal 2011 und einem Zuwachs um 21,7% verglichen mit dem Vorquartal (q1/2011: USD 176,7 Mrd.) in hervorragender Verfassung. Zum ersten Mal seit 2007 wurde dabei im zweiten Quartal eine höhere Aktivität im Markt beobachtet als im jeweiligen ersten Quartal eines Jahres. Außerdem konnte im zweiten Quartal 2011 zum ersten Mal seit q4/2008 (USD 215,9 Mrd.) wieder ein höheres M&A-Gesamttransaktionsvolumen erreicht werden. Das zweite Quartal 2011 lag außerdem 77,1% über dem Volumen von q2/2010 (USD 121,4 Mrd.). Sieben der zehn größten Transaktionen in Europa in diesem Jahr wurden im zweiten Quartal bekannt gegeben.

Das Gesamtvolumen der M&A-Transaktionen in Europa erreicht im ersten Halbjahr 2011 eine Höhe von USD 391,7 Mrd., was einem Wachstum um 57,5% verglichen mit dem ersten Halbjahr 2010 (USD 248,7 Mrd.) entspricht und das geschäftigste Halbjahr seit h1/2008 (USD 499 Mrd.) darstellt. Der Anteil Europas an allen weltweit angekündigten M&A-Transaktionen stieg von 27,4% im ersten Halbjahr 2010 auf 33,7% in den ersten sechs Monaten dieses Jahres.

Insbesondere M&A-Aktivitäten in Deutschland und Spanien trugen mit einem Volumen von USD 43,5 Mrd. bzw. USD 42,9 Mrd. zu diesem Erfolg bei, was einen deutlichen Anstieg von USD 22,3 Mrd. bzw. 14,6 Mrd. aus dem letzten Jahr darstellt. Auch in Dänemark, Polen, Italien und Belgien steigerten sich die Transaktionsvolumina erheblich, wohingegen in Griechenland (-40,7%), Irland (-57,8%), Österreich (-81%) und Portugal (-96,7%) erhebliche Rückgänge verglichen mit den ersten sechs Monaten des Jahres 2010 zu verzeichnen waren.

## Geschäftslage der Navigator Equity Solutions SE

### Allgemein

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

### Mehrheitsbeteiligungen

Die Einnahmen des Navigator Equity Solutions SE Konzerns im Bereich der Mehrheitsbeteiligungen für die ersten sechs Monate des Geschäftsjahres 2011 beinhalten die Einnahmen der beiden voll konsolidierten Mehrheitsbeteiligungen IT Competence Group SE und The ACON Group SE.

#### ■ IT Competence Group SE

Die Beteiligungen der Navigator Equity Solutions SE in der IT-Industrie werden in der börsennotierten IT-Service-Gesellschaft IT Competence Group SE gehalten und umfassen die Tochtergesellschaften Human Internet CONSULT AG (HIC), BEAM IT CONSULT GmbH (BEAM), sowie die net on AG (net on). Die IT Competence Group SE, an der die Navigator Equity Solutions SE zu 75,4% beteiligt ist, offeriert ihren Kunden maßgeschneiderte IT-Lösungen.

In February 2011 IT Competence Group SE appointed Mr Markus Solbieda to the Management Board and Mr Solbieda underlined his entrepreneurial commitment to company with a participation in the company's share capital and an option to increase this participation in the future. The new momentum at IT Competence Group SE was underlined by the acquisition of IT-services provider net on AG, a leading provider of network management solutions, end of May 2011. It is expected that net on AG will add approximately 6m euros in revenues to the company in 2011.

At subsidiaries Human Internet CONSULT AG and BEAM IT CONSULT GmbH revenue and earnings development in the first six months of 2011 have been disappointing so far, however, the management expects both companies gain more momentum in the second half of the year.

#### ■ The ACON Group SE

The ACON Group SE comprises the financial services business of Navigator Equity Solutions SE and holds two subsidiaries, Ascendo Management GmbH and ACON Actienbank AG.

After its successful reorganisation at the beginning of the year 2011 The ACON Group SE gained more momentum in all of its business units. In its investment banking business The ACON Group SE was structuring and leading bond issues for Swiss-based real estate company Peach Property Group AG (volume up to 50m euros) and German media company Edel AG (volume up to 20m euros) and has also successfully supported Catalis SE on its recent rights issue. All transactions were executed through subsidiary ACON Actienbank AG. In its advisory business the company has advised IT Competence Group SE on its successful acquisition of net on AG. In the consulting business we are supporting and advising several US companies on their market entry and business development in Germany/Europe. In March we also issued our first sector research on the real estate industry in light of current inflation tendencies. Investor Relations subsidiary Ascendo Management GmbH continues to cater to several clients in the Regulated and Open Market segments of the German stock exchange.

### Holding Activities

Holding activities of Navigator Equity Solutions SE comprises certain other investment revenues. It is the Group's philosophy to disclose those investment holdings at its discretion or if it is legally required to do so. Currently the Group discloses two holdings in this section:

#### ■ Catalis SE

Since February 23, 2009, Navigator Equity Solutions SE holds a minority participation in the worldwide leading service provider for the digital media and entertainment industry, Catalis SE. The company operates through its wholly-owned subsidiaries Testronic, Kuju and DDP from ten locations throughout the US, the UK, Poland, Belgium, the Netherlands and the Czech Republic. At the end of the fiscal year 2010, Catalis Group had approx. 350 employees and generated revenues of 25.8m euros.

Im Februar 2011 gab die Navigator Equity Solutions SE die Berufung von Herrn Markus Solbieda als neues Mitglied in den Vorstand ihrer Tochtergesellschaft IT Competence Group SE bekannt. Sein unternehmerisches Engagement bei der Gesellschaft unterstrich Herr Solbieda mit einer Beteiligung am Unternehmen. Es wurde außerdem die Option vereinbart, diese Beteiligung in Zukunft weiter auszubauen. Im Mai 2011 erwarb die IT Competence Group SE die net on AG, einen führenden Anbieter von Netzwerkmanagementlösungen. Der konsolidierte Umsatz der IT Competence Group SE wird sich durch die Akquisition voraussichtlich um EUR 6 Mio. jährlich erhöhen.

Die Umsatz- und Ergebnisentwicklung bei den Tochterunternehmen HIC und BEAM erfüllte in den ersten sechs Monaten des Geschäftsjahres nicht unsere Erwartungen. Das Management beider Unternehmen geht jedoch davon aus, dass sich die Stimmung in der zweiten Jahreshälfte aufhellt und sich die Umsätze und Ergebnisse entsprechend der Planung entwickeln.

#### ■ The ACON Group SE

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

Nach der erfolgreichen Umstrukturierung zu Beginn des Geschäftsjahres 2011 gewann die The ACON Group SE in allen Geschäftsbereichen an Dynamik. Im Bereich Investment Banking strukturierte die The ACON Group SE Unternehmensanleihen für die schweizerische Immobiliengesellschaft Peach Property Group AG (Anleihevolumen bis zu EUR 50 Mio.) und für das deutsche Medienunternehmen Edel AG (Anleihevolumen bis zu EUR 20 Mio.), sowie die Bezugsrechtskapitalerhöhung für die Catalis SE. Alle Transaktionen wurden durch das Tochterunternehmen ACON Actienbank AG begleitet. Im Geschäftsbereich Advisory unterstützte das Unternehmen die IT Competence Group SE bei ihrem erfolgreichen Erwerb der net on AG. Im Bereich Consulting berät die The ACON Group SE gegenwärtig diverse ausländische Unternehmen bei deren Markteintritts- und Business Development-Strategien für den europäischen bzw. deutschen Markt. Im März veröffentlichte das Unternehmen die erste Sektorstudie für den Immobilienbereich unter besonderer Berücksichtigung zukünftiger inflationärer oder deflationärer Tendenzen. Die Investor Relations Beratung unter dem Dach der Tochter Ascendo Management GmbH unterstützt diverse Kunden aus dem regulierten Markt und dem Open Market bei deren Aktivitäten zur Investorenkommunikation und der Erfüllung aller Marktfolgepflichten.

### Holdingaktivitäten

Die Holdingaktivitäten der Navigator Equity Solutions SE beinhalten bestimmte Einnahmen aus weiteren Investmentaktivitäten. Es entspricht der Investmentphilosophie des Konzerns, diese Investments nur nach freier Entscheidung oder im Rahmen gesetzlicher Verpflichtungen zu veröffentlichen. Momentan publiziert die Navigator Equity Solutions SE zwei derartige Beteiligungen:

#### ■ Catalis SE

Seit dem 23. Februar 2009 hält die Navigator Equity Solutions SE eine Minderheitsbeteiligung an der Catalis SE, einem weltweit führenden Outsourcing-Dienstleister im Bereich digitaler Inhalte für die Film-, Videospiele- Softwareindustrie. Die Gesellschaft operiert über ihre Tochtergesellschaften Testronic Labs, Kuju Entertainment und Doublesix Digital Publishing (DDP) an 10 Standorten in den USA, Großbritannien, Polen, Belgien, Holland und Tschechien. Zum Ende des Geschäftsjahres 2010 beschäftigte der Catalis-Konzern gut 350 Mitarbeiter und erwirtschaftete Umsätze in Höhe von EUR 25,8 Mio.

## ■ ProPharm

ProPharm AG is an unlisted public limited company founded and managed by pharmacists. The company provides services to pharmacies and implements new ready-for-marketing concepts for its customers. The company also operates an online shopping facility under the brand of "medicamo".

### Development of Earnings, Financial and Asset Situation

#### Earnings situation

##### Revenue Development

In the second quarter of the fiscal year 2011, Navigator Equity Solutions SE generated total revenues of 2.7m euros (2010: 2.0m euros). These were made up from revenues of 2.6m euros generated by our operating subsidiaries IT Competence Group SE and The ACON Group SE and +0.0m euros generated from investments held for trading.

The company's total costs in the second quarter increased compared to the previous year and amounted to 3.3m euros (2010: 2.2m euros).

In the first six months of the fiscal year 2011, total revenues of Navigator Equity Solutions SE amounted to 4.8m euros (2010: 4.7m euros). These were made up from 5.0m euros generated from our operating subsidiaries IT Competence Group SE and The ACON Group SE and -0.2m euros generated from investments held for trading.

The company's total costs in the first half-year 2011 amounted to 6.0m euros (2010: 4.8m euros).

##### Earnings Development

In the second quarter of the fiscal year 2011, Navigator Equity Solutions SE generated a gross income of 1.6m euros (2010: 1.5m euros).

The company's EBIT (operating income) in that period amounted to -0.5m euros (2010: -0.1m euros). Income before tax amounted to -0.6m euros (2010: -0.1m euros). The income for the period after tax was -0.6m euros (2010: -0.2m euros). Of this income -0.5m euros (2010: -0.2m euros) were attributable to shareholders of the company and -0.1m euros (2010: 0.0m euros) were attributable to non-controlling interests.

In the first half year 2011, Navigator Equity Solutions SE generated a gross income of 2.9m euros (2010: 3.3m euros).

The company's EBIT (operating income) for the first six months of 2011 amounted to -1.1m euros (2010: -0.1m euros). Income before tax amounted to -1.1m euros (2010: -0.1m euros). The income for the period after tax was -1.1m euros (2010: -0.1m euros). Of this income -1.0m euros (2010: -0.1m euros) were attributable to shareholders of the company and -0.1m euros (2010: 0.0m euros) were attributable to minority interests.

## ■ ProPharm

Die ProPharm AG ist eine nicht-börsennotierte, von Apothekern gegründete und geleitete Aktiengesellschaft, die Dienstleistungen und Marketing-Konzepte für Apotheken entwickelt und zur Marktreife führt. Daneben betreibt die Gesellschaft unter der Eigenmarke „medicamo“, sowie in Kooperation mit dem weltgrößten Online-Einzelhandelsunternehmen jeweils einen Versandhandel.

### Entwicklung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage

#### Ertragslage

##### Umsatzentwicklung

Im zweiten Quartal des Geschäftsjahres 2011 erwirtschaftete die Navigator Equity Solutions SE Gesamteinnahmen in Höhe von EUR 2,7 Mio. (2010: EUR 2,0 Mio.). Diese setzen sich zusammen aus Umsatzerlösen in Höhe von EUR 2,6 Mio., die von unseren operativen Tochterunternehmen IT Competence Group SE und The ACON Group SE erwirtschaftet wurden, sowie aus Erlösen in Höhe EUR +0,0 Mio. aus Investmentaktivitäten mit kurzfristigen Finanzanlagen.

Die Gesamtkosten des Konzerns im zweiten Quartal 2011 stiegen im Vergleich zur Vorjahresperiode und betragen EUR 3,3 Mio. (2010: EUR 2,3 Mio.).

In den ersten sechs Monaten des Jahres 2011 beliefen sich die Gesamteinnahmen im Konzern der Navigator Equity Solutions SE auf EUR 4,8 Mio. (2010: EUR 4,7 Mio.). Unsere operativen Tochtergesellschaften IT Competence Group SE und The ACON Group SE trugen hierzu Umsatzerlöse in Höhe von EUR 5,0 Mio. bei, aus Investmentaktivitäten mit kurzfristigen Finanzanlagen wurden Erlöse in Höhe von EUR -0,2 Mio. erzielt.

Die Gesamtkosten des Konzerns im ersten Halbjahr 2011 betragen EUR 6,0 Mio. (2010: EUR 4,8 Mio.).

##### Ergebnisentwicklung

Im zweiten Quartal 2011 erwirtschaftete der Konzern der Navigator Equity Solutions SE einen Rohertrag in Höhe von EUR 1,6 Mio. (2010: EUR 1,5 Mio.).

Das EBIT (operatives Ergebnis) für diesen Zeitraum betrug EUR -0,5 Mio. (2010: EUR -0,1 Mio.). Das Vorsteuerergebnis belief sich auf EUR -0,6 Mio. (2010: EUR -0,1 Mio.). Das Periodenergebnis nach Steuern betrug EUR -0,6 Mio. (2010: EUR -0,2 Mio.). Davon waren EUR -0,5 Mio. (2010: EUR -0,2 Mio.) den Aktionären der Gesellschaft zuzurechnen und EUR -0,1 Mio. (2010: EUR 0,0 Mio.) entfielen auf Minderheitenanteile.

In den ersten sechs Monaten 2011 erwirtschaftete der Konzern der Navigator Equity Solutions SE einen Rohertrag in Höhe von EUR 2,9 Mio. (2010: EUR 3,3 Mio.).

Das EBIT (operatives Ergebnis) für die ersten sechs Monate des Jahres 2011 belief sich auf EUR -1,1 Mio. (2010: EUR -0,1 Mio.). Das Vorsteuerergebnis betrug EUR -1,1 Mio. (2010: EUR -0,1 Mio.). Das Periodenergebnis nach Steuern lag bei EUR -1,1 Mio. (2010: EUR -0,1 Mio.). Davon sind EUR -1,0 Mio. (2010: EUR -0,1 Mio.) den Aktionären der Gesellschaft zuzurechnen und EUR -0,1 Mio. (2010: EUR 0,0 Mio.) entfielen auf Minderheitenanteile.

## Business Units

### 1. Majority Participations

Income from Navigator Equity Solutions SE Group's majority participations for the first six months of fiscal year 2011 comprises income from the two fully consolidated majority participations IT Competence Group SE and The ACON Group SE.

#### ■ IT Competence Group SE

IT Competence Group SE generated revenues for the second quarter of the fiscal year 2011 of 2.3m euros (2010: 1.8m euros). The respective EBIT (operating income) for that period amounted to -0.4m euros (2010: 0.1m euros).

In the first six months of the fiscal year 2011, total revenues at IT Competence Group SE amounted to 4.2m euros (2010: 4.0m euros). The company's gross profit for that period amounted to 2.6m euros (2010: 2.8m euros). EBIT was -0.6m euros (2010: 0.3m euros). However, it has to be taken into account that the EBIT includes around 0.2m euros of cost related to ongoing M&A activities at IT Competence Group SE.

#### ■ The ACON Group SE

Total revenues for this business division in the second quarter amounted to 0.2m euros (2010: 0.2m euros). The EBIT (operating income) amounted to -0.1m euros (2010: -0.1m euros).

In the first six months of the fiscal year 2011, total revenues in the financial services business division amounted to 0.5m euros (2010: 0.5m euros). The EBIT amounted to -0.2m euros (2010: -0.1m euros).

### 2. Holding Activities

Holding activities of Navigator Equity Solutions SE on consolidated level comprises the holding costs as well as certain other investment revenues.

Total revenues for this business division in the second quarter amounted to 0.2m euros. The EBIT amounted to -0.2m euros.

In the first six months of the fiscal year 2011, these activities generated revenues of 0.1m euros and an EBIT contribution of -0.3m euros.

## Geschäftsbereiche

### 1. Mehrheitsbeteiligungen

Die Einnahmen der Navigator Equity Solutions SE aus dem Beteiligungsgeschäft beinhalten die Einnahmen der voll konsolidierten Mehrheitsbeteiligung an der IT Competence Group SE und The ACON Group SE.

#### ■ IT Competence Group SE

Im zweiten Quartal 2011 erwirtschaftete die IT Competence Group SE Gesamteinnahmen in Höhe von EUR 2,3 Mio. (2010: EUR 1,8 Mio.). Das EBIT (operative Ergebnis) für das zweite Quartal betrug EUR -0,4 Mio. (2010: EUR 0,1 Mio.).

In den ersten sechs Monaten des Geschäftsjahres 2011 betrugen die Gesamteinnahmen der IT Competence Group SE EUR 4,2 Mio. (2010: EUR 4,0 Mio.). Die Gesellschaft erwirtschaftet in diesem Zeitraum einen Rohertrag in Höhe von EUR 2,6 Mio. (2010: EUR 2,8 Mio.) und ein EBIT von EUR -0,6 Mio. (2010: 0,3 Mio.). In diesem EBIT sind allerdings Kosten in Höhe von EUR -0,2 Mio. für M&A-Aktivitäten zu berücksichtigen.

#### ■ The ACON Group SE

Die Gesamteinnahmen der The ACON Group SE im zweiten Quartal 2011 lagen bei EUR 0,2 Mio. (2010: EUR 0,2 Mio.), das EBIT (operatives Ergebnis) betrug EUR -0,1 (2010: EUR -0,1 Mio.).

In den ersten sechs Monaten des Geschäftsjahres 2011 betrugen die Gesamteinnahmen dieses Geschäftsbereiches EUR 0,5 Mio. (2010: EUR 0,5 Mio.) und es wurde ein EBIT in Höhe von EUR -0,2 Mio. (2010: EUR -0,1) erwirtschaftet.

### 2. Holdingaktivitäten

Die Holdingaktivitäten der Navigator Equity Solutions SE auf konsolidierter Basis beinhalten die Holdingkosten sowie bestimmte Einnahmen aus Investmentaktivitäten.

Im zweiten Quartal des Geschäftsjahres 2011 wurden durch diese Aktivitäten Einnahmen in Höhe von EUR 0,2 Mio. sowie ein EBIT von EUR -0,2 Mio. erzielt.

Die Gesamteinnahmen im ersten Halbjahr 2011 beliefen sich auf EUR 0,1 Mio. (2010: EUR 0,5 Mio.) bei einem EBIT von EUR -0,3 Mio.

## Asset Situation

### Balance Sheet

As of June 30, 2011, the Navigator Equity Solutions SE balance sheet total amounted to 19.3m euros (31.12.2010: 18.9m euros).

The company's total fixed assets slightly increased to 8.9m euros (31.12.2010: 8.2m euros). Current assets fell slightly to 10.4m euros (31.12.2010: 10.6m euros).

In terms of equity and liabilities, the company's total equity decreased from 16.8m euros (31.12.2010) to 15.9m euros, whereof 15.1m euros belonged to shareholders of the company and 0.8m euros were attributable to non-controlling interests.

Long-term liabilities of the company amounted to 0.4m euros (31.12.2010: 0.0m euros). Current liabilities increased from 2.0m euros to 3.0m euros, consisting of trade payables and other liabilities amounting to 2.9m euros (31.12.2010: 1.8m euros) as well as tax liabilities amounting to 0.1m euros (31.12.2010: 0.2m euros).

The equity ratio decreased from 89.1% (31.12.2010) to 82.1% which is also equal to the long-term capital share of the balance sheet.

The equity-to-fixed-assets-ratio amounted to 178.4%, indicating a proper long-term financing of the fixed assets.

### Employees

As of June 30, 2011, the number of employees at Navigator Equity Solutions SE amounted to 113 (31.12.2010: 74). This comprises 104 employees at IT Competence Group SE, 8 employees at The ACON Group SE and one person on holding level. The increase in the number of employees at IT Competence Group SE is attributable to the acquisition of net on AG that currently employs 37 people.

## Vermögenslage

### Bilanz

Zum 30. Juni 2011 belief sich die Konzernbilanzsumme der Navigator Equity Solutions SE auf EUR 19,3 Mio. (31.12.2010: EUR 18,9 Mio.).

Das Anlagevermögen der Gesellschaft stieg leicht auf EUR 8,9 Mio. (31.12.2010: EUR 8,2 Mio.). Das Umlaufvermögen verringerte sich leicht auf EUR 10,4 Mio. (31.12.2010: EUR 10,6 Mio.).

Auf der Passivseite verringerte sich das Eigenkapital der Gesellschaft von EUR 16,8 Mio. (31.12.2010) auf EUR 15,9 Mio., wovon EUR 15,1 Mio. den Aktionären der Gesellschaft zuzurechnen waren und EUR 0,8 Mio. auf Minderheitenanteile entfielen.

Die langfristigen Verbindlichkeiten im Konzern betragen EUR 0,4 Mio. (31.12.2010: EUR 0,0 Mio.). Die kurzfristigen Verbindlichkeiten stiegen von EUR 2,0 Mio. (31.12.2010) auf EUR 3,0 Mio. und setzten sich aus Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sowie sonstigen Verbindlichkeiten in Höhe von EUR 2,9 Mio. (31.12.2010: EUR 1,8 Mio.) sowie Steuerverbindlichkeiten in Höhe von EUR 0,1 Mio. (31.12.2010: EUR 0,2 Mio.) zusammen.

Die Eigenkapitalquote verringerte sich von 89,1% auf 82,1%, was auch dem langfristigen Kapitalanteil an der Bilanzsumme entspricht.

Die Anlagendeckung belief sich auf 178,4%, so dass das Anlagevermögen hinreichend durch langfristiges Kapital gedeckt ist.

### Mitarbeiter

Zum 30. Juni 2011 wurden im Konzern der Navigator Equity Solutions SE insgesamt 113 Mitarbeiter beschäftigt (31.12.2010: 74). Davon entfallen 104 Mitarbeiter auf die IT Competence Group SE, 8 Mitarbeiter auf die The ACON Group SE und ein Mitarbeiter auf Holdingebene. Das Wachstum der Belegschaftszahl der IT Competence Group SE ist im Wesentlichen auf die Akquisition der net on AG zurückzuführen, die gegenwärtig 37 Mitarbeiter beschäftigt.

## Financial Situation

### Cash Flow

For the first six months 2011, the net cash flow from operating activities of Navigator Equity Solutions SE amounted to -0.6m euros (2010: -1.8m euros). The operating cash flow mainly reflects a decrease of 0.7m euros in financial assets, an increase of 1.0m euros in current liabilities and provisions as well as an increase of 1.3m euros in trade and other receivables.

The cash flow from investing activities for the first six months of the fiscal year 2011 amounted to -0.8m euros (2010: -2.3m euros). Net cash used in financing activities amounted to 0.5m euros (2010: -0.1m euros). Total cash flow for this period amounted to -0.8m euros (2010: -4.2m euros), resulting in a consolidated cash position of 2.9m euros at the end of the period.

The cash ratio as of June 30, 2011, amounted to 94.9% (31.12.2010: 181.6%).

The quick ratio amounts to 320.4% (31.12.2010: 502.4%).

The current ratio amounts to 346.3% (31.12.2010: 529.1%).

Therefore, all liquidity indicators show a satisfying level of liquidity at the company.

### Directors' Holdings

As of June 30, 2011, the following numbers of shares are held by directors:

	Number of shares	Title
<b>Dr. Jens Bodenkamp</b>	10,870	Chairman of the Supervisory Board
<b>Ulli Fischer</b>	4,900	Member of the Supervisory Board
<b>Erich Hoffmann</b>	195,559	Member of the Supervisory Board

### Risk Report

Within the scope of its business activities, Navigator Equity Solutions SE is exposed to various risks. A full risk report can be found in our Annual Report for the fiscal year 2010 on page 88 and the information contained in this risk report is still valid.

### Supplementary Report

On July 14, 2011, the Annual General Meeting of shareholders of our company took place in Eindhoven. All agenda items were adopted by the attending shareholders unanimously.

## Finanzlage

### Cashflow

Im ersten Halbjahr 2011 betrug der Cashflow der Navigator Equity Solutions SE aus operativer Tätigkeit EUR -0,6 Mio. (2010: EUR -1,8 Mio.), was hauptsächlich auf einen Rückgang der Finanzanlagen in Höhe von EUR 0,7 Mio., einem Anstieg der kurzfristigen Verbindlichkeiten und Rückstellungen in Höhe von EUR 1,0 Mio. sowie einen Anstieg der Forderungen aus Lieferung und Leistung sowie der sonstigen Forderungen in Höhe von EUR 1,3 Mio. zurückzuführen ist.

Der Cashflow aus Investitionstätigkeit für das erste Halbjahr 2011 betrug EUR -0,8 Mio. (2010: EUR -2,3). Der Cashflow aus Finanzierungstätigkeit betrug EUR 0,5 Mio. (2010: EUR -0,1). Insgesamt betrug der Cashflow für den Berichtszeitraum EUR -0,8 Mio. (2010: EUR -4,2 Mio.), woraus sich zum 30.06.2011 ein konsolidierter Bestand an liquiden Mitteln von EUR 2,9 Mio. ergibt.

Die Liquidität 1. Grades zum 30. Juni 2011 belief sich auf 94,9% (31.12.2010: 181,6%).

Die Liquidität 2. Grades beträgt 320,4% (31.12.2010: 502,4%).

Die Liquidität 3. Grades beträgt 346,3% (31.12.2010: 529,1%).

Somit zeigen alle Liquiditätskennzahlen eine ausreichende Liquiditätsausstattung.

### Aktienbesitz von Organmitgliedern

Zum 30. Juni 2011 befanden sich nachfolgende Aktien der Gesellschaft im Besitz von Organmitgliedern:

	Aktienanzahl	Funktion
<b>Dr. Jens Bodenkamp</b>	10.870	Vorsitzender des Aufsichtsrates
<b>Ulli Fischer</b>	4.900	Mitglied des Aufsichtsrates
<b>Erich Hoffmann</b>	195.559	Mitglied des Aufsichtsrates

### Risikobericht

Die Navigator Equity Solutions SE ist im Rahmen ihrer Geschäftsaktivitäten den verschiedensten Risiken ausgesetzt. Diese schildern wir ausführlich in unserem aktuellen Geschäftsbericht für das Geschäftsjahr 2010 ab Seite 88. Die dort getroffenen Aussagen sind unverändert gültig.

### Nachtragsbericht

Am 14. Juli 2011 fand die ordentliche Hauptversammlung für das Geschäftsjahr 2010 der Navigator Equity Solutions SE in Eindhoven, Niederlande statt. Alle Tagesordnungspunkte wurden von den anwesenden Aktionären einstimmig angenommen.

### Management Statement

We declare, pursuant to section 5:25d of the Wet op het financieel toezicht (Wft), that to the best of our knowledge and in accordance with the applicable reporting principles:

- the interim consolidated financial statements as of June 30, 2011, give a true and fair view of the assets, liabilities, the financial position and the profit and loss of Navigator Equity Solutions SE and its consolidated operations; and
- the management report includes a true and fair review of the position as per June 30, 2011 and of the development and performance during the first six months of the fiscal year 2011 of Navigator Equity Solutions SE and its related participations of which the data have been included in the financial statements, together with a true and fair presentation of the expected future developments.

Waalre, August 31, 2011

The Management Board:

Dr. Michael Hasenstab  
Robert Kaess  
Dr. Florian Pfingsten

### Audit Statement

The semi-annual financial report for the six months ended June 30, 2011, consists of the condensed consolidated semi-annual financial statements, the semi-annual management report and responsibility statement by the company's Management Board. The information in this semi-annual report is unaudited. Our group auditor has neither performed an audit nor a review of these financial statements.

### Management Statement

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

- der Zwischenabschluss der Gesellschaft für das 1. Halbjahr 2011 ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Navigator Equity Solutions SE und ihrer Beteiligungen vermittelt; und
- der Lagebericht ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Lage der Gesellschaft am 30. Juni 2011 darstellt und den Geschäftsverlauf einschließlich der Geschäftsergebnisse der Navigator Equity Solutions SE und ihrer in den Jahresabschluss einbezogenen Beteiligungen in den ersten sechs Monaten des Geschäftsjahres 2011, sowie der erwarteten weiteren Entwicklung des Navigator Equity Solutions Konzerns, wahrheitsgetreu wiedergibt.

Waalre, 31. August 2011

Der Vorstand:

Dr. Michael Hasenstab  
Robert Käß  
Dr. Florian Pfingsten

### Prüfungshinweis

Der Halbjahresfinanzbericht für die sechs Monate bis zum 30. Juni 2011 beinhaltet den zusammengefassten Halbjahreskonzernabschluss, den Halbjahreslagebericht und das Management-Statement des Vorstands. Die Angaben in diesem Halbjahresfinanzbericht sind ungeprüft. Unser Konzernwirtschaftsprüfer hat den Halbjahresabschluss weder geprüft, noch einer prüferischen Durchsicht unterzogen.

## Forecast Report

In June 2011, the International Monetary Fund (IMF) has published its current World Economic Outlook Update. Principally, the IMF pointed out that the global economic expansion was mildly slowing down and that downside risks had increased. According to the IMF the global expansion were to remain unbalanced, with growth in many advanced economies still being weak. The report stated also that the slowdown in activity observed in the second quarter of 2011 was not reassuring. However, growth in most emerging and developing economies was expected to continue to be strong. Overall, the global economy was expected to expand an annualised rate of 4.3% in the first quarter.

Unfortunately the latest IMF report and its mildly cautioning tone were rather optimistic in its view and were rendered somewhat outdated by events in August 2011. Triggered by a downgrade of US government bonds by rating agency Standard and Poor's, equity capital markets corrected sharply with the major equity indices down between 20 and 25%. In the wake of this event the general outlook for the global economy is seen rather gloomy for the near future.

GDP growth in Germany slowed significantly to a mere 0.1% in the second quarter 2011 and the final GDP growth figures for the first quarter were corrected slightly downwards to 1.3%. Those figures cast some doubt about the achievement of the expected growth rate of 3% for the German economy forecasted by the IMF for 2011. Its scenario of a long-term growth rate of around 1.25% seems to be closer at hand than originally anticipated. However, as for the second half of the year, we expect that the positive economic development in Germany will generally prevail, albeit on a much less optimistic growth trajectory than originally anticipated.

In terms of business development, we have seen a very unbalanced order development and an unsatisfying revenue development at IT Competence Group SE in the first half-year 2011. HIC is currently undergoing some reorganisation of its sales force whereas our new acquisition net on AG is still working on its anticipated turn-around. Overall, we expect the second half year of IT Competence Group SE to be better than the first six months. At the same time we have made further progress in the development of our financial services business in terms of deal acquisition and market awareness and we are confident that our efforts in this field will pay off in the near future.

On the other hand, the recent development in the financial markets was characterised by increasing doubts about the future economic development globally. Disappointing economic data from the US keep concerns about a double-dip recession in the world's biggest economy alive. Also the difficult economic situation in Japan as well as ongoing concerns about the future of the European Euro currency and the development of the debt crisis – now reaching even France and Italy – will constitute major challenges in the near future.

Against this background and based on the disappointing financial development of our group during the first six months of the fiscal year 2011, achieving our goal of a positive operating income for the full fiscal year is challenging and subject to a number of significant risks.

## Prognosebericht

Im Juni 2011 hat der Internationale Währungsfonds (IWF) seinen aktuellen World Economic Outlook veröffentlicht. Grundsätzlich betonte der IWF, dass sich das Wirtschaftswachstum leicht abschwächt und sich die Risiken für die weitere konjunkturelle Entwicklung erhöht haben. Die zukünftige weltweite wirtschaftliche Entwicklung bliebe unausgewogen und insbesondere das Wachstum in den Industrienationen sei gegenwärtig nach wie vor schwach. Auch der im zweiten Quartal 2011 beobachtete, leichte Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität verheiße nichts Gutes. Allerdings zeige sich die Konjunktur in den Entwicklungs- und Schwellenländern nach wie vor in guter Verfassung. Insgesamt wuchs die Weltwirtschaft im ersten Quartal 2011 auf Jahresbasis um 4,3%.

Mit Hinblick auf die Geschehnisse an den Finanzmärkten im August 2011 stellt sich der leicht pessimistische Grundton des aktuellen IWF Reports gegenwärtig noch als sehr optimistisch dar. Ausgelöst durch eine Bonitätsrückstufung von US-Staatsanleihen durch die Rating-Agentur Standard & Poor's, korrigierten die weltweiten Aktienmärkte im Laufe des August 2011 deutlich nach unten und verloren zwischen 20 und 25% an Marktkapitalisierung. Im Lichte dieser Entwicklung hat sich die generelle Einschätzung für die zukünftige Entwicklung der Weltwirtschaft nachhaltig eingetrübt.

Das Wachstum des Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Deutschland kam mit +0,1% im zweiten Quartal 2011 fast zum Erliegen und die Wachstumsrate für das erste Quartal 2011 wurde leicht auf 1,3% nach unten korrigiert. Diese Zahlen lassen einige Zweifel daran aufkommen, ob das vom IWF prognostizierte Wachstum in Höhe von 3% für das Gesamtjahr 2011 noch zu erreichen ist. Die vom IWF langfristig prognostizierte Wachstumsrate für Deutschland in Höhe von 1,25% scheint tatsächlich nicht nur mittel- sondern auch kurzfristig eher der Realität zu entsprechen. Grundsätzlich gehen wir jedoch für die zweite Jahreshälfte davon aus, dass die wirtschaftliche Entwicklung in –Deutschland weiterhin positiv verläuft, allerdings auf einem weniger dynamischen Wachstumspfad als ursprünglich zu Jahresbeginn angenommen.

Hinsichtlich der Entwicklung des operativen Geschäftes unserer Beteiligungen mussten wir im ersten Halbjahr bei der IT Competence Group SE einen sehr volatilen Auftragsengang und eine unbefriedigende Umsatzentwicklung feststellen. Gegenwärtig restrukturiert die HIC ihre Vertriebsmannschaft, während unsere Neuaquisition net on an der erfolgreichen Umsetzung des Turnarounds arbeitet. Wir erwarten daher bei der IT Competence Group SE in der zweiten Jahreshälfte eine besser wirtschaftliche Entwicklung als in den ersten sechs Monaten des Jahres 2011. Gleichzeitig habe wir weitere erfolgreiche Schritte bei der Entwicklung unseres Finanzdienstleistungsbereichs gemacht und sehen Fortschritte bei der Dealakquisition und der Wahrnehmung im Markt. Wir sind zuversichtlich, dass sich dies in Zukunft auch auf den wirtschaftlichen Erfolg der The ACON Group SE niederschlägt.

Andererseits sind die aktuellen Geschehnisse an den Finanzmärkten deutlich von der Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung der Weltwirtschaft geprägt. Enttäuschende Wirtschaftsdaten aus den USA lassen noch immer ein Abrutschen der größten Volkswirtschaft der Welt in eine weitere Rezession befürchten. Die schwierige wirtschaftliche Situation in Japan, sowie die anhaltende Unsicherheit über die Zukunft des Euros sowie die Schuldenkrise in Europa, die mittlerweile auch Italien und Frankreich zu erreichen scheint, stellen signifikante Bedrohungen für die nahe Zukunft dar.

Vor diesem gesamtwirtschaftlichen Hintergrund sowie auf Basis der enttäuschenden finanziellen Entwicklung unseres Unternehmens in den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2011 stellt das Erreichen eines positiven operativen Ergebnisses ein Ziel für das restliche Geschäftsjahr dar, dessen Erreichung mit nicht unerheblichen Risiken behaftet ist.



## Financial Information

### Condensed Consolidated Balance Sheet of Navigator Equity Solutions Group (unaudited) as of June 30, 2011 and December 31, 2010

€k	30.6.2011	31.12.2010
<b>Fixed assets</b>		
Tangible fixed assets	302	156
Financial fixed assets	81	189
Intangible assets	8,538	7,900
<b>Total fixed assets</b>	<b>8,922</b>	<b>8,245</b>
<b>Current assets</b>		
Inventories	69	86
Trade receivables	1,968	1,054
Financial assets	4,813	5,382
Other receivables	541	272
Current tax assets	168	175
Cash and cash equivalents	2,856	3,643
<b>Total current assets</b>	<b>10,415</b>	<b>10,613</b>
<b>Total assets</b>	<b>19,336</b>	<b>18,858</b>
<b>Equity</b>		
Share capital	1,311	1,311
Share premium	20,199	20,199
Treasury shares	(1,651)	(1,575)
Retained earnings	(3,847)	(4,379)
Undistributed result	(955)	333
<b>Total equity attributable to equity holders of the company</b>	<b>15,057</b>	<b>15,889</b>
Minority interest	831	917
<b>Total Equity</b>	<b>15,887</b>	<b>16,806</b>
<b>Non-current liabilities</b>		
Provisions	31	31
Long-term liabilities		
Long-term loans	401	-
Deferred tax liability	10	15
	<b>442</b>	<b>46</b>
<b>Current liabilities</b>		
Trade payables	1,327	1,016
Current tax liability	69	169
Other liabilities & accruals	1,610	821
	<b>3,007</b>	<b>2,006</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>3,449</b>	<b>2,052</b>
<b>Total equity and liabilities</b>	<b>19,336</b>	<b>18,858</b>

**Condensed Consolidated Income Statement of Navigator Equity Solutions Group (unaudited)  
ended June 30, 2011 and June 30, 2010**

€k	HY 2011	Q2 2011	HY 2010	Q2 2010
<b>Sales</b>				
Revenues	4,968	2,639	4,537	2,011
Income from investments	(203)	35	156	14
<b>Total income</b>	<b>4,765</b>	<b>2,674</b>	<b>4,693</b>	<b>2,025</b>
Total cost of sales	1,903	1,031	1,408	548
<b>Gross margin</b>	<b>2,862</b>	<b>1,642</b>	<b>3,285</b>	<b>1,477</b>
Other operating income	147	128	-	-
Employee costs	2,966	1,621	2,467	1,162
Depreciation and amortisation expenses	46	25	53	28
Other expenses	1,072	644	857	433
<b>Total costs</b>	<b>4,084</b>	<b>2,290</b>	<b>3,377</b>	<b>1,623</b>
<b>Operating result</b>	<b>(1,075)</b>	<b>(519)</b>	<b>(92)</b>	<b>(146)</b>
Finance income	49	1	46	60
Finance costs	(64)	(46)	(76)	(56)
Other	(5)	(3)	-	-
<b>Net finance result</b>	<b>(21)</b>	<b>(48)</b>	<b>(30)</b>	<b>4</b>
<b>Income before income tax from continuing operations</b>	<b>(1,095)</b>	<b>(567)</b>	<b>(122)</b>	<b>(142)</b>
Tax	2	14	(114)	(92)
<b>Income for the period from continuing operations</b>	<b>(1,093)</b>	<b>(553)</b>	<b>(236)</b>	<b>(234)</b>
<b>Discontinued operations</b>				
Income from discontinued operation (net of income tax)	-	-	186	-
<b>Net income for the period</b>	<b>(1,093)</b>	<b>(553)</b>	<b>(50)</b>	<b>(234)</b>
<b>Attributable to:</b>				
Equity holders of the company	(955)	(465)	(68)	(240)
Minority interest	(138)	(88)	18	6
	<b>(1,093)</b>	<b>(553)</b>	<b>(50)</b>	<b>(234)</b>

**Consolidated Statement of Changes in Equity of Navigator Equity Solutions Group (unaudited)  
for the period of January 01, 2010 to June 30, 2011**

€k	Share capital	Share premium	Retained earnings	Treasury shares	Fair value reserves	Total attributable to equity holders of parent	Non-controlling interest	Total equity
<b>Balance at 1 January, 2010</b>	<b>1,311</b>	<b>20,199</b>	<b>(4,378)</b>	<b>(451)</b>	<b>1</b>	<b>16,682</b>	<b>1,750</b>	<b>18,432</b>
<b>Total income for the year</b>								
Profit	-	-	333	-	-	333	38	371
Total income for the year	-	-	333	-	-	333	38	371
<b>Transactions with owners recognised directly in equity</b>								
Repurchase shares	-	-	-	(1,124)	-	(1,124)	-	(1,124)
Net change in fair value of available-for-sale	-	-	-	-	(1)	(1)	-	(1)
Sale subsidiary	-	-	-	-	-	-	(872)	(872)
Total transactions with owners	-	-	-	(1,124)	(1)	(1,125)	(872)	(1,997)
<b>Balance at 31 December, 2010</b>	<b>1,311</b>	<b>20,199</b>	<b>(4,045)</b>	<b>(1,575)</b>	<b>-</b>	<b>15,890</b>	<b>916</b>	<b>16,806</b>
<b>Total income for the year</b>								
Profit	-	-	(955)	-	-	(955)	(138)	(1,093)
Total income for the year	-	-	(955)	-	-	(955)	(138)	(1,093)
<b>Transactions with owners, recognised directly in equity</b>								
Repurchase shares	-	-	-	(76)	-	(76)	-	(76)
Correction result previous years	-	-	36	-	-	36	-	36
Purchase subsidiary	-	-	-	-	-	-	15	15
Transaction with owners	-	-	162	-	-	162	38	200
Total transactions with owners	-	-	198	(76)	-	(40)	51	175
<b>Balance at 30 June, 2011</b>	<b>1,311</b>	<b>20,199</b>	<b>(4,802)</b>	<b>(1,651)</b>	<b>-</b>	<b>15,057</b>	<b>831</b>	<b>15,887</b>

**Condensed Consolidated Cash Flow Statement of Navigator Equity Solutions Group (unaudited)  
for the periods ended June 30, 2011 and June 30, 2010**

€k	HY 2011	HY 2010
<b>Income for the period</b>	<b>(1,093)</b>	<b>(50)</b>
Adjustments for:		
Depreciation of tangible fixed assets	33	39
Amortization of intangible fixed assets	13	13
Change in inventories	16	28
Change in trade and other receivables	(1,256)	(231)
Change of financial assets	740	(890)
Change in current liabilities and provisions	1,001	(659)
Change in deferred tax liabilities	(4)	(2)
<b>Net cash provided by/(used in) operating activities</b>	<b>(551)</b>	<b>(1,752)</b>
Acquisition of subsidiary, net of cash acquired	(651)	(250)
Sale of subsidiary, net of cash disposed	-	(2049)
Decrease of third parties interest	52	-
Sale of property, plant and equipment	-	9
Acquisition of property, plant and equipment	(179)	(12)
<b>Net cash provided by/(used in) investing activities</b>	<b>(778)</b>	<b>(2,302)</b>
Repurchase shares	(76)	(121)
Increase share capital	198	-
Loans	420	-
<b>Net cash provided by/(used in) from financing activities</b>	<b>542</b>	<b>(121)</b>
<b>Net (increase)/decrease in cash and cash equivalents</b>	<b>(787)</b>	<b>(4,175)</b>
<b>Cash and cash equivalents at beginning of year</b>	<b>3,643</b>	<b>8,108</b>
<b>Cash and cash equivalents at June 30</b>	<b>2,856</b>	<b>3,933</b>

**Business Segments Half Year 2011 of Navigator Equity Solutions Group (unaudited)**

€k	TAG	ITC	DI	NES	Eliminations	Consolidation
External revenues	496	4,205	-	64	-	4,765
Internal revenues	30	-	-	(720)	690	-
<b>Total revenues</b>	<b>526</b>	<b>4,205</b>	<b>-</b>	<b>(656)</b>	<b>690</b>	<b>4,765</b>
Cost of sales	175	1,728	-	-	-	1,903
Gross margin	351	2,477	-	(656)	690	2,862
External income	32	114	-	-	-	147
Internal income	12	-	-	-	(12)	-
<b>Total other income</b>	<b>45</b>	<b>114</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(12)</b>	<b>147</b>
Employee costs	404	2,415	-	147	-	2,966
Depreciation and amortisation expenses	4	29	-	13	-	46
Other expenses	234	717	10	153	(42)	1,072
<b>Total expenses</b>	<b>642</b>	<b>3,160</b>	<b>10</b>	<b>313</b>	<b>(42)</b>	<b>4,084</b>
<b>Operating result</b>	<b>(247)</b>	<b>(569)</b>	<b>(10)</b>	<b>(969)</b>	<b>720</b>	<b>(1,075)</b>
Net finance result	(10)	(113)	(2)	-	104	(21)
Income before income tax from continuing operations	(257)	(681)	(12)	(969)	824	(1,095)
Income tax	1	(13)	-	14	-	2
Income for the period from continuing operations	(256)	(694)	(12)	(955)	824	(1,093)
<b>Discontinued operations</b>						
Income from discontinued operation (net of income tax)	-	-	-	-	-	-
<b>Net income for the period</b>	<b>(257)</b>	<b>(681)</b>	<b>(12)</b>	<b>(969)</b>	<b>824</b>	<b>(1,095)</b>
Attributable to:						
Equity holders of the company	(248)	(694)	(12)	(955)	824	(955)
Share of income of minority interest	(8)	(1)	-	-	-	(138)
<b>Net income for the period</b>	<b>(256)</b>	<b>(694)</b>	<b>(12)</b>	<b>(955)</b>	<b>824</b>	<b>(1,093)</b>
Total segment assets	2,894	8,487	207	15,154	(7,406)	19,336
Segment liabilities	943	6,632	70	98	(4,293)	3,449
CAPEX	1	25	-	-	-	26

**Geographical Segments HY 2011**

€k	Germany	Europe	Others	Elimination	Total
External revenues from continuing operations	4,225	620	(79)	-	4,765
External income from continuing operations	147	-	-	-	147
€k	Germany	Europe	Others	Elimination	Total
Assets	5,306	23,453	-	(9,423)	19,336
CAPEX	26	-	-	-	26

There have been no changes to the basis of segmentation or the measurement basis for the segment profit or loss since December 31, 2010.

**Business Segments Half Year 2010 of Navigator Equity Solutions Group (unaudited)**

€k	TAG	ITC	DI	NES	Eliminations	Consolidation
External revenues	477	4,037	-	153	-	4,667
Internal revenues	39	-	-	(59)	20	-
<b>Total revenues</b>	<b>516</b>	<b>4,037</b>	<b>-</b>	<b>94</b>	<b>20</b>	<b>4,667</b>
Cost of sales	152	1,256	-	-	-	1,408
Gross margin	364	2,781	-	94	20	3,260
External income	25	-	-	-	-	25
Internal income	61	-	-	-	(61)	-
<b>Total other income</b>	<b>86</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(61)</b>	<b>25</b>
Employee costs	361	1,945	-	161	-	2,467
Depreciation and amortisation expenses	9	30	-	13	-	53
Other expenses	173	547	61	177	(100)	857
<b>Total expenses</b>	<b>543</b>	<b>2,522</b>	<b>61</b>	<b>351</b>	<b>(100)</b>	<b>3,377</b>
<b>Operating result</b>	<b>(92)</b>	<b>259</b>	<b>(61)</b>	<b>(257)</b>	<b>60</b>	<b>(92)</b>
Net finance result	(61)	(122)	-	-	154	(30)
Income before income tax from continuing operations	(153)	136	(61)	(257)	213	(122)
Income tax	(7)	(111)	-	3	-	(114)
Income for the period from continuing operations	(160)	26	(61)	(253)	213	(236)
<b>Discontinued operations</b>						
Income from discontinued operation (net of income tax)	-	-	-	186	-	186
<b>Net income for the period</b>	<b>(160)</b>	<b>26</b>	<b>(61)</b>	<b>(67)</b>	<b>213</b>	<b>(50)</b>
Attributable to:						
Equity holders of the company	(173)	21	(61)	(67)	213	(68)
Share of income of minority interest	13	5	-	-	-	18
<b>Profit for the period</b>	<b>(160)</b>	<b>26</b>	<b>(61)</b>	<b>(67)</b>	<b>213</b>	<b>(50)</b>
Total segment assets	2,567	6,949	210	16,639	(6,799)	19,567
Segment liabilities	2,413	4,547	66	148	(4,993)	2,179
CAPEX	2	10	-	-	-	12

**Geographical Segments HY 2010**

€k	Germany	Europe	Others	Total
External revenues from continuing operations	3,795	199	673	4,667
External income from continuing operations	25	-	-	25
External income from discontinuing operations	-	186	-	186
€k	Germany	Europe	Elimination	Total
Assets	4,115	24,445	(8,992)	19,567
CAPEX	12	-	-	12

There have been no changes to the basis of segmentation or the measurement basis for the segment profit or loss since December 31, 2010.

## Explanatory notes and accounting principles

### Reporting entity

Navigator Equity Solutions SE is a public limited liability company incorporated and domiciled in the Netherlands and listed on the regulated market segment of the Munich Stock Exchange.

The condensed consolidated interim financial statements of Navigator Equity Solutions SE as of and for the six months period ended June 30, 2011 include the company and its subsidiaries (together called the „Group“).

### Statement of compliance

These condensed consolidated interim financial statements have been prepared in accordance with IAS 34 'Interim Financial Reporting'. The condensed consolidated interim financial statements do not include all the information and disclosures required in the annual financial statements, and should be read in conjunction with the Group's annual financial statements as at December 31, 2010, which have been prepared in accordance with IFRS as adopted by the EU. The condensed consolidated interim financial statements have not been reviewed nor audited by our external auditor.

These condensed consolidated interim financial statements have been prepared by the Management Board. The Management and the Supervisory Board gave permission for publication of the condensed consolidated financial statements on August 31, 2011.

### Significant accounting policies

Except as described below the accounting policies as applied in these condensed consolidated interim financial statements are the same as those applied by the Group in its consolidated financial statements as at and for the year ended December 31, 2010.

### Estimates

The preparation of these condensed consolidated interim financial statements requires the Group to make certain judgements, estimates and assumptions that affect the application of accounting policies and the reported amounts of assets, liabilities, income and expense. Actual results may differ from these estimates and judgements.

Management reassessed the main estimates used in these condensed interim financial statements and except as described in these notes there are no material changes in this reporting period with respect to the significant judgements made by management in applying Group's accounting policies and the key sources of estimation uncertainty were the same as those that applied to the 2010 financial statements.

Management also reassessed the goodwill impairment analysis which did not lead to an impairment of goodwill as per June 30, 2011.

### Seasonality

The Group's activities are not impacted by seasonal patterns.

### Subsequent events

On July 14, 2011, the Annual General Meeting of shareholders of our company took place in Eindhoven. All agenda items were adopted by the attending shareholders unanimously.

### Forward-looking statements

This report contains forward-looking statements. These statements are based on current expectations, estimates and projections of Navigator Equity Solutions SE's management and information currently available to the company. The statements involve certain risks and uncertainties that are difficult to predict and therefore Navigator Equity Solutions SE does not guarantee that its expectations will be realized. Furthermore, Navigator Equity Solutions SE has no obligation to update the statements contained in this report.

## Additional Information

### Imprint

#### Issuer

Navigator Equity Solutions SE  
Laan van Diepenvoorde 3  
5582 LA Waalre  
The Netherlands  
Tel. +31 (0)40 213 59 30  
Fax +31 (0)40 293 03 91  
info@navigator-equity.com  
www.navigator-equity.com

#### Layout

www.dreismann.eu

## Weitere Informationen

### Impressum

#### Herausgeber

Navigator Equity Solutions SE  
Laan van Diepenvoorde 3  
5582 LA Waalre  
Niederlande  
Tel. +31 (0)40 213 59 30  
Fax +31 (0)40 293 03 91  
info@navigator-equity.com  
www.navigator-equity.com

#### Gestaltung

www.dreismann.eu

